

Perspectives de l'économie mondiale

La reprise s'affermi, mais reste inégale

.....



AVR **14**

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE
Avril 2014

La reprise s'affermi, mais reste inégale



Fonds monétaire international

©2014 Fonds monétaire international

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

Édition française

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund). French

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256–6899

ISSN (online) 1564–5215

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

HC10.80

ISBN-13 : 978-1-47557-161-5 (version imprimée)

ISBN : 978-1-47552-274-7 (version ePub)

ISBN : 978-1-47551-794-1 (version Mobipocket)

ISBN : 978-1-48432-460-8 (version PDF)

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

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	ix
Informations et données supplémentaires	xi
Préface	xii
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Évolution récente et perspectives	1
Perspectives de la demande et de l'activité	1
La perspective du secteur extérieur	12
Risques de détérioration	14
Action des pouvoirs publics	20
Dossier spécial. Produits de base : cours et prévisions	26
Encadré 1.1. Offre de crédit et croissance économique	33
Encadré 1.2. Chine : les dépenses évoluent-elles au détriment des produits de base?	37
Encadré 1.3. Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif	42
Encadré 1.4. Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents	45
Bibliographie	48
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	51
États-Unis et Canada : un élan qui se confirme	51
Europe	55
Asie : une reprise régulière	60
Amérique latine et Caraïbes : une croissance modeste	63
Communauté des États indépendants : des perspectives en demi-teinte	66
Moyen-Orient et Afrique du Nord : un changement de cap?	69
Afrique subsaharienne : la croissance s'accélère	72
Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents?	76
Bibliographie	84
Chapitre 3. Points de vue sur les taux d'intérêt réels mondiaux	85
Faits stylisés : calcul des taux d'intérêt réels et du coût du capital	88
Déterminants des taux réels : cadre d'épargne et d'investissement	90
Quels sont les facteurs qui contribuent à la baisse des taux d'intérêt réels?	92
Doit-on prévoir une inversion prononcée des taux réels?	99
Résumé et conclusions	101
Appendice 3.1. Anticipations modélisées de l'inflation et de la croissance des dividendes	103
Appendice 3.2. Rentabilité de l'investissement	103
Appendice 3.3. Indicateur budgétaire	104
Appendice 3.4. L'incidence des crises financières sur l'investissement et l'épargne	105

Appendice 3.5. Sensibilité de l'épargne et de l'investissement aux taux réels	106
Appendice 3.6. Épargne et croissance en présence d'habitudes de consommation	106
Appendice 3.7. Échantillon des pays utilisés dans les tableaux et graphiques	109
Encadré 3.1. Épargne et croissance économique	111
Bibliographie	115
Chapitre 4. Forcés à subir? Conditions extérieures et croissance dans les pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale	117
Effets des facteurs extérieurs sur la croissance des pays émergents	120
Chaîne mondiale ou Chine mondiale? Quantifier les effets de la Chine	129
Effets sur la croissance : le court et le long terme	130
Changement de vitesse : la dynamique de croissance des pays émergents s'est-elle modifiée depuis la crise financière mondiale?	132
Conséquences pour la politique économique et conclusions	137
Appendice 4.1. Définitions, sources et description des données	138
Appendice 4.2. Démarche d'estimation et tests de robustesse	140
Encadré 4.1. Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents	150
Bibliographie	155
Annexe : Examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, mars 2014	157
Appendice statistique	159
Hypothèses	159
Modifications récentes	160
Données et conventions	160
Classification des pays	161
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	162
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 2013	163
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	164
Tableau C. Union Européenne	164
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	165
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	166
Tableau F. Principaux documents relatifs aux données	168
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	178
Liste des tableaux	183
Production mondiale (Tableaux A1–A4)	184
Inflation (Tableaux A5–A7)	191
Politiques financières (Tableau A8)	196
Commerce extérieur (Tableau A9)	197
Transactions courantes (Tableaux A10–A12)	199
Balance des paiements et financement extérieur (Tableaux A13–A14)	205
Flux de ressources (Tableau A15)	207
Scénario de référence à moyen terme (Tableau A16)	211
Perspectives de l'économie mondiale, Questions d'actualité	213

Tableaux

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections	2
Tableau 1.DS.1. Racine des erreurs quadratiques moyennes pour les horizons de prévision h (par rapport au modèle de marche aléatoire)	32
Tableau 1.3.1. Anticipations consensuelles d'inflation IPC	43
Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	54
Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	56
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	62
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	65
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	68
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	71
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	73
Tableau 2.DS.1. Exportations à destination des pays émergents, 1995 et 2008	78
Tableau 3.1. Autres hypothèses expliquant le recul des taux d'intérêt réels	92
Tableau 3.2. Facteurs influant sur les taux d'intérêt réels	100
Tableau 3.3. L'investissement (l'épargne) et le taux d'intérêt réel, équations de forme réduite	106
Tableau 3.4. Couverture des données pour les taux d'intérêt, l'investissement et l'épargne	107
Tableau 3.1.1. Épargne et croissance : tests de causalité de Granger	112
Tableau 3.1.2. Déterminants de l'évolution des ratios épargne/PIB	114
Tableau 4.1. Réponses impulsionnelles aux chocs du bloc extérieur : modèle de base	123
Tableau 4.2. Réponses impulsionnelles aux chocs du bloc extérieur : modèle de base modifié intégrant la croissance du PIB réel de la Chine	131
Tableau 4.3. Part de la variance de la production due aux facteurs extérieurs	133
Tableau 4.4. Sources des données	139
Tableau 4.5. Échantillon de pays émergents et codes pays de l'Organisation internationale de normalisation	140
Tableau 4.6. Corrélations entre la croissance du PIB intérieur réel et des variables essentielles, 1998–2013	143
Tableau 4.1.1. Régressions de la croissance pour les marchés émergents, 1997–2011	151
Tableau 4.1.2. Régressions de la croissance pour les marchés émergents : croissance au Brésil, en Chine, en Inde, en Russie et en Afrique du Sud et dans les autres partenaires émergents, 1997–2011	153
Tableau 4.1.3. Régressions de la croissance pour les marchés émergents	154
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	184
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	185
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	186
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	188
Tableau A5. Inflation : récapitulation	191
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	192
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	193
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	196
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	197
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	199
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	201
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	202

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	205
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	206
Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	207
Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	211

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale	3
Graphique 1.2. Prévisions de croissance du PIB	3
Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés	4
Graphique 1.4. Politique budgétaire	5
Graphique 1.5. Inflation mondiale	7
Graphique 1.6. Capacités, chômage et production	8
Graphique 1.7. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20	9
Graphique 1.8. Marchés financiers dans les pays avancés	10
Graphique 1.9. Conditions financières et flux de capitaux dans les pays émergents	11
Graphique 1.10. Politique monétaire et crédits dans les pays émergents	11
Graphique 1.11. Taux de change et réserves	12
Graphique 1.12. Secteur extérieur	13
Graphique 1.13. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	15
Graphique 1.14. Risques de récession et de déflation	15
Graphique 1.15. Ralentissement de la croissance dans les pays émergents et reprise plus rapide aux États-Unis	19
Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base	27
Graphique 1.DS.2. Brent : erreurs de prévision et cours à terme	28
Graphique 1.DS.3. Autorégression vectorielle et prévisions combinées	30
Graphique 1.DS.4. Racine des erreurs quadratiques moyennes glissantes : estimation récursive	31
Graphique 1.1.1. Variations cumulées du PIB en réponse à un resserrement des conditions de prêt de 10 points de pourcentage	34
Graphique 1.1.2. Chocs d'offre de crédit	35
Graphique 1.1.3. Contribution des chocs d'offre de crédit au PIB	35
Graphique 1.2.1. Chine : croissance du PIB réel et prix des produits de base	37
Graphique 1.2.2. Taux de croissance de la consommation mondiale de produits de base	38
Graphique 1.2.3. Consommation de produits de base effective et prévue par habitant	39
Graphique 1.2.4. Comportements de dépenses	40
Graphique 1.3.1. Anticipations d'inflation : zone euro, États-Unis, Japon et Norvège	42
Graphique 1.4.1. Régimes de change des pays émergents, 1980–2011	45
Graphique 1.4.2. Probabilité de crise dans les pays émergents, 1980–2011	46
Graphique 1.4.3. Probabilité de crise bancaire ou monétaire	47
Graphique 2.1. Monde : prévisions de croissance du PIB pour 2014 et effets d'un scénario de ralentissement plausible	52
Graphique 2.2. États-Unis et Canada : un élan qui se confirme	53
Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : de la récession à la reprise	57
Graphique 2.4. Pays émergents et pays en développement d'Europe : la reprise se confirme, mais des facteurs de vulnérabilité persistent	59
Graphique 2.5. Asie : une reprise régulière	61
Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : une croissance modeste	64
Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : des perspectives en demi-teinte	67
Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : un changement de cap?	70
Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : la croissance s'accélère	74
Graphique 2.DS.1. Liens commerciaux réels entre les pays avancés et les pays émergents	77

Graphique 2.DS.2. Engagements financiers des pays avancés dans les pays émergents	78
Graphique 2.DS.3. Analyses événementielles d'épisodes de ralentissement dans les pays émergents	80
Graphique 2.DS.4. Effet maximal d'un choc lié à la croissance des pays émergents sur la croissance du produit des pays avancés	81
Graphique 2.DS.5. Simulations des effets de contagion de la croissance potentielle des pays émergents sur les pays avancés	82
Graphique 3.1. Taux d'intérêt à dix ans sur les obligations d'État et taux d'inflation	85
Graphique 3.2. Comparaison des taux d'intérêt réels	88
Graphique 3.3. Taux d'intérêt réels, taux de rendements réels des actions et coût du capital	89
Graphique 3.4. Facteurs communs aux taux d'intérêt réels	89
Graphique 3.5. Taux d'intérêt réel et variations de la demande et de l'offre de fonds	91
Graphique 3.6. Ratios investissement/PIB	93
Graphique 3.7. Inflexion de l'investissement dans les pays avancés	94
Graphique 3.8. Redistribution de l'épargne dans les pays émergents	95
Graphique 3.9. Effet de la politique budgétaire sur les taux d'intérêt réels	96
Graphique 3.10. Effet des chocs de la politique monétaire américaine sur les taux d'intérêt réels	97
Graphique 3.11. Taux d'intérêt réels à long terme et rendements réels des actions	98
Graphique 3.12. Inflexion des portefeuilles et demande d'obligations et d'actions	99
Graphique 3.13. Inflexion des portefeuilles et risques liés aux obligations par rapport aux actions, 1980–2013	99
Graphique 3.14. Effet des crises financières sur les ratios investissement (épargne)/PIB	101
Graphique 3.15. Conséquences de la baisse des taux d'intérêt réels sur la viabilité de la dette	102
Graphique 3.16. Inflexion de l'investissement dans les pays avancés	104
Graphique 3.17. Taux d'intérêt réels mondiaux à long terme	110
Graphique 3.18. Convergence des taux d'intérêt réels dans la zone euro	110
Graphique 3.1.1. Taux d'épargne et accélérations (décélérations) du PIB	113
Graphique 3.1.2. Épargne totale : comparaison entre l'épargne effective et les prévisions conditionnelles	113
Graphique 4.1. Évolution de la croissance dans les pays avancés et les pays émergents et en développement	118
Graphique 4.2. Classements moyens des pays, 2000–12	122
Graphique 4.3. Réponses impulsionnelles de la croissance du PIB réel intérieur aux chocs du côté de la demande extérieure	124
Graphique 4.4. Réponses impulsionnelles à un choc sur le financement extérieur	125
Graphique 4.5. Réponses impulsionnelles à un choc sur les écarts de taux relatifs aux obligations à rendement élevé aux États-Unis	126
Graphique 4.6. Corrélations entre les réponses de la croissance aux chocs extérieurs et caractéristiques des pays	126
Graphique 4.7. Réponses impulsionnelles de la croissance du PIB réel intérieur à un choc sur la croissance des termes de l'échange	127
Graphique 4.8. Décompositions historiques de la croissance du PIB réel entre facteurs intérieurs et facteurs extérieurs	128
Graphique 4.9. Réponses impulsionnelles à un choc sur la croissance du PIB réel en Chine	130
Graphique 4.10. Décomposition historique de la croissance du PIB réel, avec la Chine comme facteur extérieur explicite	132
Graphique 4.11. Production des marchés émergents et performance de la croissance après les récessions mondiales	134
Graphique 4.12. Prévisions conditionnelles de la croissance hors échantillon, par pays	135
Graphique 4.13. Prévisions conditionnelles et croissance effective depuis la crise financière mondiale, par pays	136

Graphique 4.14. Croissance du PIB réel intérieur dans les pays émergents, par rapport à celle des États-Unis et de la Chine	141
Graphique 4.15. Croissance moyenne dans les groupes régionaux de pays émergents	142
Graphique 4.16. Incidence du choix de la distribution <i>a priori</i> sur les réponses impulsionnelles moyennes	144
Graphique 4.17. Réponses impulsionnelles moyennes à des chocs sur d'autres variables de la politique monétaire aux États-Unis	145
Graphique 4.18. Réponse de la croissance du PIB réel intérieur au taux des fonds fédéraux aux États-Unis et au taux des obligations du Trésor américain à dix ans selon les autres spécifications	146
Graphique 4.19. Réponses impulsionnelles moyennes à d'autres mesures des chocs de politique monétaire aux États-Unis	147
Graphique 4.20. Autres mesures des chocs de politique monétaire	147
Graphique 4.21. Réponse impulsionnelle de la croissance du PIB réel intérieur aux chocs sur le financement extérieur	148
Graphique 4.22. Réponses impulsionnelles moyennes de la croissance du PIB réel intérieur à des chocs selon d'autres spécifications du modèle à vecteur autorégressif	148
Graphique 4.23. Brésil : comparaison des réponses du modèle de base avec celles d'un modèle avec un échantillon remontant au premier trimestre de 1995	149
Graphique 4.24. Comparaison des réponses impulsionnelles d'un vecteur autorégressif en panel avec celles du modèle de base	149
Graphique 4.1.1. Élasticité de la croissance par rapport aux partenaires commerciaux	152
Graphique 4.1.2. Croissance des partenaires commerciaux	152

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 31 janvier et le 28 février 2014, 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 de l'appendice statistique); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 104,17 dollars le baril en 2014 et de 97,92 dollars le baril en 2015, 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 0,4 % en 2014 et à 0,8 % en 2015; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,3 % en 2014 et de 0,4 % en 2015; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,2 % en 2014 et en 2015. 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 généralement au 24 mars 2014.

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 2013–14 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 2013/14) indique un exercice budgétaire (financier).

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

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

Pour certains pays, les données de 2013 et des années antérieures sont établies à partir d'estimations et non de chiffres effectifs.

Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence par pays.

Les projections pour l'Ukraine sont exclues en raison de la crise en cours.

Les projections sur les prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison de la rupture structurelle dans les données. Voir la note 6 du tableau A7 pour plus de détails.

La série du PIB réel de la Corée repose sur l'année de référence 2005. Cela ne reflète pas les comptes nationaux révisés publiés le 26 mars 2014 après la finalisation des PEM. Ces révisions exhaustives incluent la mise en œuvre du Système de comptabilité nationale 2008 et le changement d'année de référence à 2010. À la suite de ces révisions, la croissance du PIB réel en 2013 a été portée de 2,8 % (chiffre figurant dans les tableaux 2.3 et A2) à 3 %.

Le 1^{er} janvier 2014, la Lettonie est devenue le 18^e pays membre de la zone euro. Les données relatives à ce pays ne sont pas incluses dans les agrégats de cette zone, parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros, mais elles sont incluses dans les données agrégées pour les pays avancés.

À compter de l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les régions Europe centrale et orientale et pays émergents d'Europe ont été rebaptisées pays émergents et en développement d'Europe. La région pays en développement d'Asie a été rebaptisée pays émergents et en développement d'Asie.

Le Cap-Vert s'appelle dorénavant République de Cabo Verde.

Comme dans l'édition d'octobre 2013 des PEM, les données de la Syrie à partir de 2011 sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des PEM.

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

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

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

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

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

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

La présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) peut être consultée en version intégrale sur le site de la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) et le site du FMI, www.imf.org. On trouvera à la même adresse un ensemble d'informations (extraites de la base de données) plus étoffé que celui contenu dans le rapport, sous forme de fichiers renfermant les séries le plus souvent demandées par les lecteurs. Ces fichiers peuvent être téléchargés et sont utilisables avec divers logiciels. La série des tableaux B1 à B26 de l'appendice statistique est également disponible en ligne, en anglais, à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/tblpartb.pdf>.

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

Les données et les métadonnées des PEM sont fournies «telles quelles» et «telles que disponibles», et l'on s'efforce d'assurer, sans pouvoir le garantir, leur ponctualité, leur exactitude et leur exhaustivité. Lorsque des erreurs sont découvertes, on cherche de manière concertée à les corriger si nécessaire et si possible. Les corrections et les révisions effectuées après la publication sont incluses dans les éditions électroniques disponibles dans la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) et sur le site Internet du FMI (www.imf.org). Tous les changements importants figurent en détail dans les tables des matières en ligne.

Pour des détails sur les modalités d'utilisation de la base de données des PEM, veuillez vous référer au site Internet du FMI sur les droits d'auteur (www.imf.org/external/terms.htm).

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

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Télécopie : (202) 623-6343
Forum en ligne : www.imf.org/weoforum

PRÉFACE

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, Aseel Almansour, Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Davide Furceri, Andrea Pescatori, Marco E. Terrones et Juan Yopez Albornoz.

Ont aussi contribué : Ali Alich, Angana Banerji, Benjamin Beckers, Alberto Behar, Sami Ben Naceur, Patrick Blagrave, Kevin Clinton, Alexander Culiuc, Joshua Felman, Emilio Fernandez Corugedo, Roberto Garcia-Saltos, Roberto Guimarães-Filho, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Dora Iakova, Deniz Igan, Gregorio Impavido, Zoltan Jakab, Douglas Laxton, Lusine Lusinyan, Andre Meier, Pritha Mitra, Dirk Muir, Jean-Marc Natal, Marco Pani, Mahvash Qureshi, Jesmin Rahman, Marina Rousset, Damiano Sandri, John Simon, Serhat Solmaz, Shane Streifel, Yan Sun, Li Tang, Boqun Wang et Shengzu Wang.

Gohar Abajyan, Gavin Asdorian, Shan Chen, Tingyun Chen, Angela Espiritu, Madelyn Estrada, Sinem Kilic Celik, Mitko Grigorov, Cleary A. Haines, Pavel Lukyantsau, Olivia Ma, Tim Mahedy, Anayo Osueke, Katherine Pan, Sidra Rehman, Daniel Rivera Greenwood, Carlos Rondon, Yang Yang et Fan Zhang étaient assistants à la recherche. Luis Cubeddu a fait des commentaires et suggestions. Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Emory Oakes et Richard Watson ont assuré le soutien informatique. Skeeter Mathurin et Anduriña Espinoza-Wasil se sont chargés du traitement de texte. Linda Griffin Kean et Michael Harrup (du Département de la communication) ont corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication, avec le concours de Lucy Scott Morales et Sherrie Brown. L'équipe chargée de la gestion des données de base du Département de la technologie du FMI et Pavel Pimenov, consultant extérieur, ont fourni une aide technique additionnelle.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 21 mars 2014. 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.

Les dynamiques qui se dégageaient lorsque l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale* a été publiée deviennent plus visibles.

La reprise qui commençait à s'installer dans les pays avancés prend de l'ampleur. Le rééquilibrage des finances publiques ralentit, et les investisseurs s'inquiètent moins de la viabilité des dettes. Les banques se renforcent progressivement. Bien que la reprise soit loin d'être complète, la normalisation de la politique monétaire, conventionnelle et non conventionnelle, est maintenant à l'ordre du jour.

Ces dynamiques impliquent un nouvel environnement pour les pays émergents et les pays en développement. L'affermissement de la croissance dans les pays avancés implique une hausse de la demande de leurs exportations. Cependant, la normalisation de la politique monétaire implique un durcissement des conditions financières et de l'environnement financier. Les investisseurs seront moins indulgents, et les faiblesses macroéconomiques deviendront plus coûteuses.

Les risques extrêmes ont diminué, mais les risques n'ont pas disparu. Aux États-Unis, la reprise semble bien en place. Au Japon, le programme Abenomics doit encore se traduire par une augmentation de la demande privée intérieure pour que la reprise soit durable. Dans le Sud de l'Europe, l'ajustement ne peut être tenu pour acquis, surtout si l'inflation est faible dans l'ensemble de la zone euro. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2004 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), les réformes financières sont incomplètes, et le système financier reste exposé. Les risques géopolitiques ont augmenté, bien qu'ils n'aient pas encore eu de répercussions macroéconomiques à l'échelle mondiale.

De plus en plus, la priorité doit être d'agir sur l'offre.

La croissance potentielle dans beaucoup de pays avancés est très faible. C'est une mauvaise chose en soi, mais cela complique aussi l'ajustement budgétaire. Il est donc d'autant plus important de relever la croissance potentielle : il s'agirait notamment de repenser les institutions du marché du travail, d'accroître la concurrence et la productivité dans un certain nombre de secteurs de biens non échangeables, de repenser la taille de l'État et d'examiner le rôle de l'investissement public.

Bien que les données ne soient pas encore claires, la croissance potentielle dans beaucoup de pays émergents semble aussi avoir fléchi. Dans certains pays, comme la Chine, ce fléchissement est peut-être en partie un effet secondaire souhaitable d'une croissance plus équilibrée. Dans d'autres pays, il est manifestement possible d'opérer des réformes structurelles afin d'obtenir de meilleurs résultats.

Enfin, à mesure que les effets de la crise financière s'estompent lentement, une autre tendance pourrait occuper le devant de la scène : il s'agit de l'augmentation des inégalités de revenu. Bien que les inégalités aient toujours été considérées comme un problème important, on ne pensait pas, jusqu'il y a peu, qu'elles aient des implications majeures sur le plan macroéconomique. Cette idée est de plus en plus remise en question. L'examen des retombées des inégalités sur la macroéconomie et sur la conception de la politique macroéconomique sera probablement un point de plus en plus important de notre programme de travail.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

L'activité mondiale s'est dans l'ensemble affermie et devrait continuer de progresser en 2014–15, principalement sous l'impulsion des pays avancés. Cependant, l'inflation dans ces pays a été inférieure aux projections, en raison de la persistance d'écart de production élevés et du recul récent des cours des produits de base. Dans beaucoup de pays émergents, l'activité a été inférieure aux prévisions dans un environnement financier extérieur moins favorable, même si ces pays continuent de représenter plus de deux tiers de la croissance mondiale. Leur croissance devrait profiter de l'augmentation de leurs exportations vers les pays avancés. Dans ce contexte, les risques de dégradation qui étaient recensés dans les éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale* ont quelque peu diminué, mais avec trois réserves : les risques ont augmenté dans les pays émergents, l'inflation est inférieure aux prévisions dans les pays avancés et des risques géopolitiques ont réapparue. Globalement, si le solde de tous les aléas s'est amélioré, il reste négatif.

La nouvelle augmentation de la volatilité sur les marchés financiers à la fin du mois de janvier dernier souligne les problèmes que représente l'évolution de l'environnement extérieur pour les pays émergents. La cause directe semble être un regain d'inquiétude des marchés à propos des paramètres fondamentaux des pays émergents. Bien que les tensions aient été relativement généralisées, les pays qui affichent une inflation et un déficit courant plus élevés ont été généralement plus touchés. Certaines de ces faiblesses existent depuis quelque temps, mais, étant donné l'amélioration attendue des rendements dans les pays avancés, les investisseurs sont maintenant moins enclins à prendre des risques sur les pays émergents. Étant donné la possibilité d'une inversion des flux de capitaux, les risques liés à des besoins considérables de financement extérieur et à des dépréciations monétaires désordonnées constituent un sujet de préoccupation. Quelques pays émergents ont durci leur politique macroéconomique pour rétablir la confiance et renforcer leur engagement envers leurs objectifs. Globalement, les conditions financières se sont encore durcies dans certains pays émergents par rapport à l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Le

coût du capital a donc augmenté, ce qui devrait peser sur l'investissement et la croissance.

La croissance mondiale devrait passer de 3 % en 2013 à 3,6 % en 2014 et à 3,9 % en 2015, soit des prévisions plus ou moins inchangées par rapport à octobre 2013. Dans les pays avancés, la croissance devrait monter aux environs de 2¼ % en 2014–15, soit une amélioration d'environ 1 point de pourcentage par rapport à 2013. Une réduction du durcissement de la politique budgétaire, sauf au Japon, et la persistance de conditions monétaires très accommodantes sont les raisons principales de cette accélération. La croissance sera la plus élevée aux États-Unis, où elle avoisinera 2¾ %. La croissance devrait être positive, mais variable dans la zone euro : plus vigoureuse dans les pays du cœur de la zone, mais plus faible dans les pays caractérisés par une dette (privée et publique) élevée et une fragmentation financière, ces deux facteurs pesant sur la demande intérieure. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait monter progressivement de 4,7 % en 2013 à environ 5 % en 2014 et à 5¼ % en 2015. La croissance sera portée par l'affermissement de la demande extérieure des pays avancés, mais le durcissement des conditions financières pèsera sur la croissance de la demande intérieure. En Chine, la croissance devrait rester voisine de 7½ % en 2014 tandis que les autorités cherchent à freiner le crédit et à faire avancer les réformes tout en assurant une transition graduelle à une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable.

La reprise mondiale reste fragile en dépit d'une amélioration des perspectives, et il subsiste des risques de dégradation considérables (vieux et nouveaux). Récemment, de nouveaux risques géopolitiques sont apparus. En ce qui concerne les vieux risques, ceux liés *aux pays émergents* ont augmenté du fait de l'évolution de l'environnement extérieur. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2014 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine ou de nouveaux accès de forte aversion au risque de la part des investisseurs pourraient entraîner de nouvelles turbulences sur les marchés financiers. Cela conduirait à des ajustements difficiles dans certains pays émergents, avec un

risque de contagion et de tensions financières généralisées, et donc de ralentissement de la croissance.

Dans les *pays avancés*, les risques liés à une inflation très faible attirent l'attention, surtout dans la zone euro, où des écarts de production élevés ont contribué à une inflation basse. Comme il est prévu que l'inflation restera inférieure à l'objectif fixé pendant quelque temps, les anticipations inflationnistes à plus long terme pourraient baisser, ce qui conduirait à une inflation encore plus basse que prévu aujourd'hui, ou peut-être à une déflation si les autres risques de dégradation se matérialisent. En conséquence, les taux d'intérêt réels et les dettes privées et publiques augmenteraient, et la demande et la production s'affaibliraient.

L'affermissement de la reprise dans les pays avancés après la Grande Récession constitue une évolution encourageante. Mais la vigueur de la croissance n'est pas la même partout dans le monde, et il convient de redoubler d'efforts pour rétablir pleinement la confiance, réaliser une croissance vigoureuse et réduire les risques de dégradation.

Les dirigeants des pays avancés doivent éviter un retrait prématuré de leur politique monétaire accommodante. Tandis que le rééquilibrage des finances publiques se poursuit, que les écarts de production restent élevés et que l'inflation est très basse, la politique monétaire doit rester accommodante. Dans la zone euro, il est nécessaire de poursuivre l'assouplissement monétaire, y compris à l'aide de mesures non conventionnelles, pour soutenir l'activité et atteindre l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale européenne, ce qui réduirait le risque d'une inflation encore plus basse ou d'une déflation pure et simple. La persistance d'une inflation basse ne serait probablement pas propice à un redressement approprié de la croissance économique. Au Japon, il est essentiel de mettre en œuvre les deux volets restants du programme Abenomics (réformes structurelles et plans de rééquilibrage budgétaire au-delà de 2015) pour atteindre l'objectif d'inflation et accélérer durablement la croissance. Cependant, la nécessité d'établir des plans crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme ne concerne pas seulement le Japon. Selon l'édition d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*), la combinaison de dettes publiques élevées et de l'absence de plans d'ajustement à moyen terme prévoyant des mesures concrètes et des réformes vigoureuses des droits à prestations constitue le principal facteur qui explique les risques budgétaires à moyen terme importants dans les pays avancés, y compris aux États-Unis. Dans la zone euro, il sera fondamental de réparer les bilans des banques dans le cadre d'un examen crédible de la qualité de leurs actifs et de recapitaliser les banques fragiles afin de rétablir

la confiance et de relancer le crédit. Pour atteindre ces objectifs, il est essentiel aussi d'avancer dans la mise en place de l'union bancaire, notamment en établissant un mécanisme de résolution unique indépendant qui soit en mesure d'agir en temps opportun dans les banques en difficulté et qui dispose de garanties communes pour briser le lien entre les pays et les banques. Des réformes structurelles supplémentaires sont nécessaires pour rehausser les perspectives de l'investissement et de l'activité.

Les *pays émergents* devront surmonter les turbulences et maintenir une croissance élevée à moyen terme. Les mesures appropriées différeront d'un pays à l'autre. Cependant, bon nombre de ces pays ont des priorités communes. Premièrement, les dirigeants devraient laisser leur taux de change varier en fonction de l'évolution des paramètres fondamentaux et faciliter l'ajustement extérieur. Les pays qui disposent de réserves de change adéquates peuvent intervenir sur les marchés de changes pour lisser la volatilité et éviter les perturbations financières. Deuxièmement, dans les pays où soit l'inflation est encore relativement élevée, soit les risques que la dépréciation monétaire récente puisse alimenter l'inflation sous-jacente sont élevés, il pourrait s'avérer nécessaire de durcir la politique monétaire. Si la crédibilité de l'action gouvernementale constitue un problème, il faudra peut-être renforcer la transparence et la cohérence des cadres d'action afin que ce durcissement soit efficace. Troisièmement, sur le plan budgétaire, les dirigeants doivent réduire le déficit, bien que le degré d'urgence varie d'un pays à l'autre. Il est nécessaire d'agir rapidement si la dette publique est déjà élevée et si les besoins de refinancement y afférents représentent une source de vulnérabilité. Quatrièmement, beaucoup de pays doivent engager une nouvelle série de réformes structurelles qui inclut l'investissement dans les infrastructures publiques, l'élimination des obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services, et, en Chine, le rééquilibrage de la croissance, qui doit être tirée davantage par la consommation et moins par l'investissement.

Les *pays à faible revenu* devront éviter une accumulation de la dette extérieure et publique. Bon nombre de ces pays ont réussi à maintenir une croissance vigoureuse, en partie grâce à une meilleure politique macroéconomique, mais leur environnement extérieur évolue aussi. L'investissement direct étranger a commencé à ralentir du fait du recul des cours des produits de base; les recettes budgétaires et les recettes en devises liées aux produits de base sont compromises. Il sera important d'ajuster la politique économique en temps opportun pour éviter une accumulation de la dette extérieure et de la dette publique.

L'activité mondiale s'est affermie pendant le second semestre de 2013 et devrait continuer sur cette lancée en 2014–15. L'impulsion vient principalement des pays avancés, bien que leurs redressements restent inégaux. Grâce à une politique monétaire accommodante et à une réduction de l'effet de freinage exercé par le rééquilibrage budgétaire, la croissance annuelle devrait dépasser la tendance aux États-Unis et être proche de la tendance dans les pays du cœur de la zone euro. Dans les pays de la zone euro qui sont en difficulté, la croissance devrait rester faible et fragile, car la dette élevée et la fragmentation financière freinent la demande intérieure. Au Japon, le rééquilibrage budgétaire en 2014–15 devrait entraîner un ralentissement de la croissance. Dans les pays émergents, la croissance ne devrait s'accélérer que modestement. Ces pays s'ajustent à des conditions de financement extérieur moins favorables : les investisseurs internationaux sont plus sensibles à la faiblesse de l'action des pouvoirs publics et à la vulnérabilité d'un pays, étant donné les perspectives d'accélération de la croissance et de normalisation de la politique monétaire dans quelques pays avancés. En conséquence, les conditions de financement dans les pays émergents se sont encore durcies par rapport à l'édition d'octobre 2013 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), alors qu'elles ont été plus ou moins stables dans les pays avancés. Les risques de révision à la baisse continuent de dominer les perspectives de croissance mondiale, malgré des chances de révision à la hausse aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne. Dans les pays avancés, les risques principaux sont liés à une inflation basse et à une croissance qui pourrait rester faible pendant une longue période, surtout dans la zone euro et au Japon. Les écarts de production restent généralement élevés, mais la politique monétaire devrait rester accommodante, étant donné la poursuite du rééquilibrage budgétaire. Dans les pays émergents, les facteurs de vulnérabilité semblent pour la plupart localisés. Néanmoins, il subsiste un risque de ralentissement général encore plus marqué, parce que les entrées de capitaux pourraient ralentir ou s'inverser. Les pays émergents et les pays en développement doivent donc être prêts à faire face à des turbulences sur les marchés et à réduire leur vulnérabilité extérieure.

Perspectives de la demande et de l'activité

La croissance mondiale s'est accélérée au deuxième semestre de 2013, pour atteindre en moyenne 3 $\frac{2}{3}$ %, soit une hausse marquée par rapport aux 2 $\frac{2}{3}$ % observés

lors des six mois précédents. Cette accélération tient en grande partie aux pays avancés, tandis que la croissance dans les pays émergents ne s'est accélérée que modestement (graphique 1.1, page 2). L'affermissement de l'activité s'est reflété dans le commerce mondial et la production industrielle (graphique 1.1, page 1).

Selon les dernières données disponibles, la croissance mondiale ralentit légèrement au premier semestre de 2014. L'accélération plus vive que prévu de l'activité mondiale pendant la dernière partie de 2013 s'expliquait en partie par des augmentations de l'accumulation des stocks qui s'inverseront. Globalement, cependant, les perspectives restent plus ou moins les mêmes que celles figurant dans l'édition d'octobre 2013 des PEM : la croissance mondiale devrait s'affermir pour atteindre 3,6 % en 2014, puis 3,9 % en 2015 (tableau 1.1).

- La croissance mondiale profite d'une forte impulsion des États-Unis, où l'activité (graphique 1.2, page 1) a progressé de 3 $\frac{1}{4}$ % au deuxième semestre de 2013, soit plus que prévu dans l'édition d'octobre 2013 des PEM. Cette bonne surprise s'explique en partie par la croissance vigoureuse des exportations et des augmentations temporaires de la demande de stocks. Les indicateurs récents font état d'un certain ralentissement au début de 2014. Cela semble en grande partie lié à des conditions climatiques exceptionnellement mauvaises, bien qu'un retour de manivelle après des augmentations antérieures de la demande de stocks ait peut-être joué un rôle aussi. Néanmoins, la croissance annuelle devrait avoisiner 2 $\frac{3}{4}$ % en 2014–15, soit au-dessus de la tendance (tableau 1.1). Un rééquilibrage budgétaire plus modéré joue un rôle; selon les estimations, la variation du solde structurel primaire tombera d'un peu plus de 2 % du PIB en 2013 à environ $\frac{1}{2}$ % en 2014–15. Les autres facteurs qui soutiennent la croissance sont la politique monétaire accommodante, le redressement du secteur immobilier après une longue récession (graphique 1.3, page 5), l'augmentation du patrimoine des ménages (graphique 1.3, page 3) et l'assouplissement des normes d'octroi de prêts bancaires.
- La zone euro connaît de nouveau la croissance. En Allemagne, la politique monétaire accommodante, la solidité du marché du travail et l'amélioration de la confiance ont conduit à une accélération de la de-

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

	Sur un an									
	2012	2013	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2014		4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre			
			2014	2015	2014	2015	Estimations	Projections		
							2013	2014	2015	
Production mondiale¹	3,2	3,0	3,6	3,9	-0,1	-0,1	3,3	3,6	3,7	
Pays avancés	1,4	1,3	2,2	2,3	0,0	0,0	2,1	2,1	2,4	
États-Unis	2,8	1,9	2,8	3,0	0,0	0,0	2,6	2,7	3,0	
Zone euro ²	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1	0,5	1,3	1,5	
Allemagne	0,9	0,5	1,7	1,6	0,2	0,1	1,4	1,6	1,7	
France	0,0	0,3	1,0	1,5	0,1	0,0	0,8	1,2	1,6	
Italie	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,0	0,0	-0,9	0,7	1,4	
Espagne	-1,6	-1,2	0,9	1,0	0,3	0,2	-0,2	1,1	0,9	
Japon	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,0	2,5	1,2	0,5	
Royaume-Uni	0,3	1,8	2,9	2,5	0,4	0,3	2,7	3,0	1,9	
Canada	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,0	2,7	2,1	2,4	
Autres pays avancés ³	1,9	2,3	3,0	3,2	0,1	0,0	2,9	2,7	3,6	
Pays émergents et pays en développement⁴	5,0	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1	4,8	5,2	5,3	
Communauté des États indépendants	3,4	2,1	2,3	3,1	-0,3	0,1	1,3	2,0	2,5	
Russie	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2	1,1	1,6	2,5	
Russie non comprise	3,3	3,9	5,3	5,7	1,2	1,4	...	...	...
Pays en développement d'Asie	6,7	6,5	6,7	6,8	0,0	0,0	6,4	6,7	6,8	
Chine	7,7	7,7	7,5	7,3	0,0	0,0	7,7	7,6	7,2	
Inde ⁵	4,7	4,4	5,4	6,4	0,0	0,0	4,7	5,7	6,5	
ASEAN-5 ⁶	6,2	5,2	4,9	5,4	-0,2	-0,2	...	...	...
Pays émergents ou en développement d'Europe	1,4	2,8	2,4	2,9	-0,5	-0,2	3,6	2,5	2,9	
Amérique latine et Caraïbes	3,1	2,7	2,5	3,0	-0,4	-0,3	1,9	3,1	2,5	
Brésil	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2	1,9	2,0	2,9	
Mexique	3,9	1,1	3,0	3,5	0,0	0,0	0,6	4,5	2,4	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,2	2,4	3,2	4,4	-0,1	-0,4	...	...	...
Afrique subsaharienne	4,9	4,9	5,4	5,5	-0,7	-0,3	...	...	...
Afrique du Sud	2,5	1,9	2,3	2,7	-0,5	-0,6	2,1	2,1	3,0	
<i>Pour mémoire</i>										
Union européenne	-0,3	0,2	1,6	1,8	0,2	0,1	1,1	1,7	1,7	
Pays en développement à faible revenu	5,7	6,1	6,3	6,5	-0,3	0,1	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,1	2,2	3,2	4,5	-0,2	-0,5	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	2,4	3,1	3,3	0,0	0,0	2,8	3,0	3,2	
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	3,0	4,3	5,3	-0,1	0,1	...	...	...
Importations										
Pays avancés	1,1	1,4	3,5	4,5	0,1	0,3	...	...	...
Pays émergents et en développement	5,8	5,6	5,2	6,3	-0,7	-0,1	...	...	...
Exportations										
Pays avancés	2,1	2,3	4,2	4,8	0,2	0,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,2	4,4	5,0	6,2	-0,4	-0,1	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)										
Pétrole ⁷	1,0	-0,9	0,1	-6,0	0,4	-0,8	2,6	-2,3	-6,3	
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9	2,7	-1,5	-3,0	-3,2	-3,0	
Prix à la consommation										
Pays avancés	2,0	1,4	1,5	1,6	-0,2	-0,1	1,2	1,6	1,7	
Pays émergents et en développement ⁴	6,0	5,8	5,5	5,2	-0,2	-0,1	5,3	5,1	4,7	
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)										
Dépôts en dollars (6 mois)	0,7	0,4	0,4	0,8	0,0	0,3	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,6	0,2	0,3	0,4	-0,1	-0,2	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 31 janvier et le 28 février 2014. 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. Les projections pour l'Ukraine sont exclues dans l'édition d'avril 2014 des PEM en raison de la crise en cours, mais étaient incluses dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2014. La Lettonie fait partie des pays avancés; dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2014, elle faisait partie des pays émergents et des pays en développement.

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

²Hors Lettonie.

³Hors pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et de la zone euro, mais Lettonie comprise.

⁴Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et en développement.

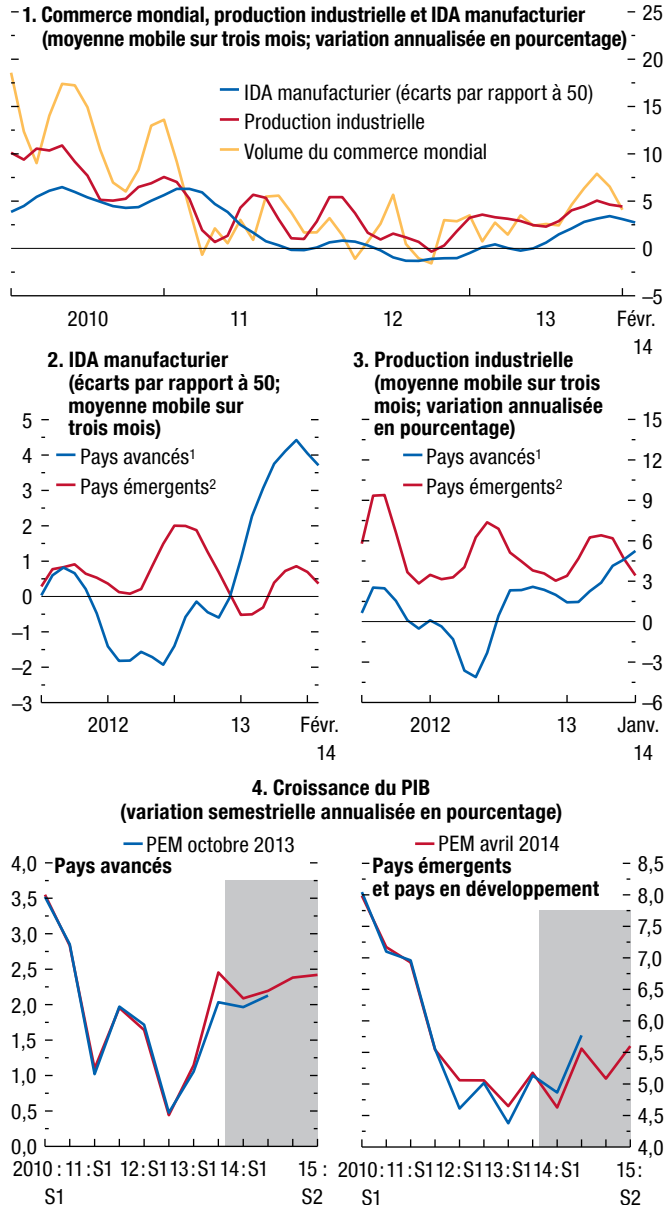
⁵Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et la croissance de la production est fondée sur le PIB aux prix du marché. Les prévisions correspondantes pour le PIB au coût des facteurs sont de 4,6 %, 5,4 % et 6,4 % pour 2013, 2014, et 2015, respectivement.

⁶Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

⁷Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2013 était de 104,07 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2014 : 104,17 dollars le baril, et pour 2015 : 97,92 dollars le baril.

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

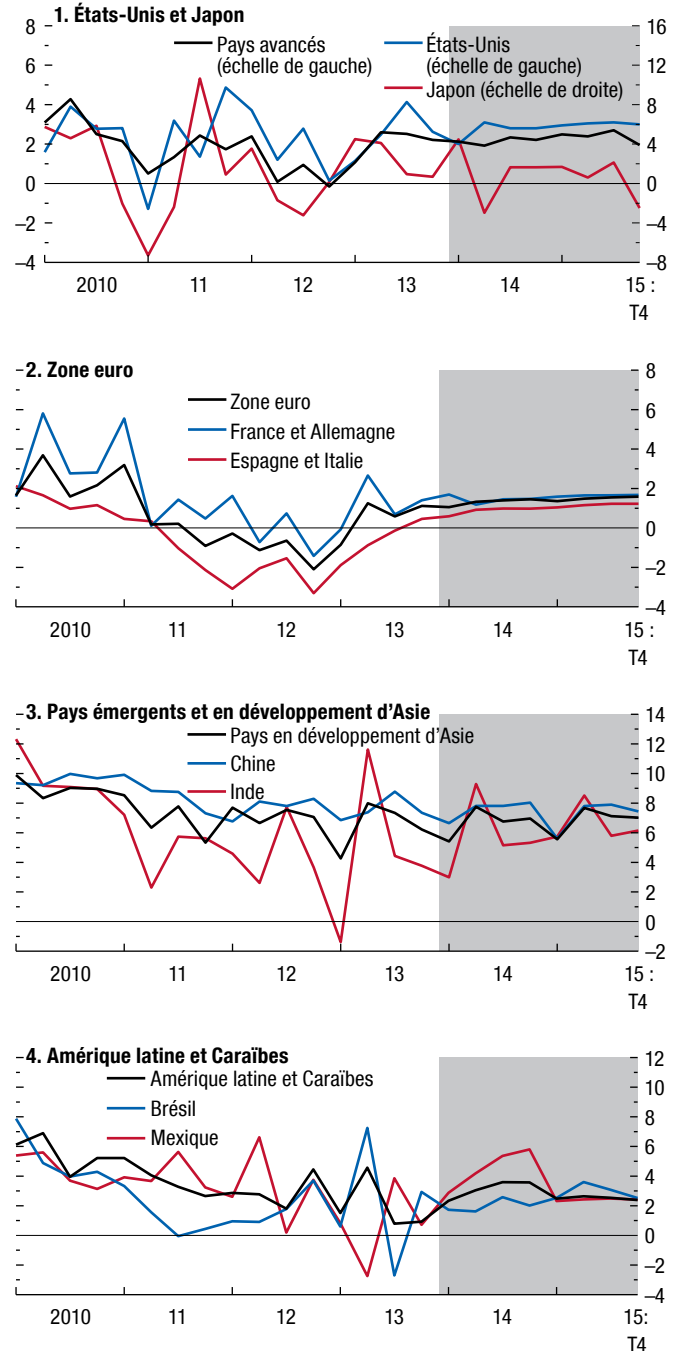
L'activité mondiale s'est affermie au second semestre de 2013, de même que le commerce mondial, mais la reprise a été inégale : elle a été généralisée dans les pays avancés, mais mitigée dans les pays émergents. Bien que la croissance des exportations se soit accélérée, la croissance de la demande intérieure est restée généralement inchangée.



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat; PI = production industrielle.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS de) (PI seulement), Israël, Japon, Norvège (PI seulement), Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède (PI seulement), Suisse, Taiwan (province chinoise de) et zone euro.
²Afrique du Sud, Argentine (PI seulement), Brésil, Bulgarie (PI seulement), Chili (PI seulement), Chine, Colombie (PI seulement), Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie (PI seulement), Lituanie, Malaisie (PI seulement), Mexique, Pakistan (PI seulement), Pérou (PI seulement), Philippines (PI seulement), Pologne, Roumanie (PI seulement), Russie, Thaïlande (PI seulement), Turquie, Ukraine (PI seulement) et Venezuela (PI seulement).

Graphique 1.2. Prévisions de croissance du PIB
(Variation trimestrielle annualisée en pourcentage)

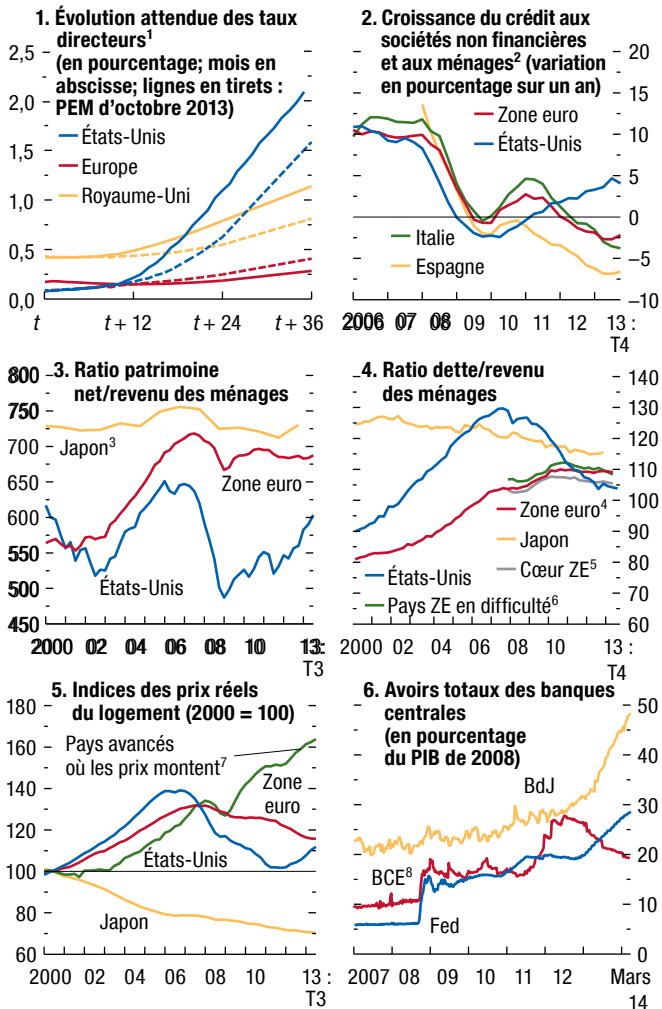
La croissance dans les pays avancés devrait s'affirmer modérément en 2014-15, en s'appuyant sur sa progression de 2013. Aux États-Unis, la croissance restera supérieure à la tendance, et au Japon, elle devrait ralentir, principalement en raison d'un frein budgétaire modeste. Du côté des pays émergents, la croissance devrait rester robuste dans les pays émergents et en développement d'Asie et s'accélérer quelque peu en Amérique latine et dans les Caraïbes.



Source : estimations des services du FMI.

Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés

Les conditions monétaires sont restées plus ou moins accommodantes dans les pays avancés, mais davantage aux États-Unis que dans la zone euro ou au Japon. Les taux directeurs sont proches de la borne du zéro, mais devraient augmenter à compter de 2015, surtout aux États-Unis, où le patrimoine net des ménages et les prix du logement se sont redressés. La dette des ménages s'est plus ou moins stabilisée dans la zone euro par rapport au revenu disponible, et a diminué nettement aux États-Unis. Le crédit au secteur privé non financier dans la zone euro continue de baisser, du fait du durcissement des critères d'octroi de prêts et de la faiblesse de la demande.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Banque d'Italie; Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Note : BdJ = Banque du Japon; BCE = Banque centrale européenne; Fed = Réserve fédérale; ZE = zone euro.

¹Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour l'Europe; mise à jour le 26 mars 2014.

²Des données sur les flux de fonds sont utilisées pour la zone euro, l'Espagne et les États-Unis. Les prêts des banques italiennes aux résidents italiens sont corrigés de manière à tenir compte des titrisations.

³Interpolé à partir du patrimoine net annuel en pourcentage du revenu disponible.

⁴La zone euro inclut le sous-secteur employeurs (y compris les travailleurs à leur propre compte).

⁵Allemagne, Autriche, France, Pays-Bas, Slovaquie. Les prêts sont utilisés pour les Pays-Bas pour calculer le ratio.

⁶Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.

⁷Australie, Autriche, Belgique, Canada, Hong Kong (RAS de), Israël, Norvège, Singapour, Suède, Suisse.

⁸Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

mande intérieure, qui apparaît principalement dans une hausse de la consommation et un redressement timide de l'investissement, mais aussi dans le logement. Dans l'ensemble de la zone euro, un net ralentissement du rythme du durcissement budgétaire, d'environ 1 % du PIB en 2013 à ¼ % du PIB, devrait contribuer à accélérer la croissance (graphique 1.4, page 1). En dehors des pays du cœur de la zone, les exportations nettes, de même que la stabilisation de la demande intérieure ont contribué à inverser la tendance.

- Cependant, la croissance de la demande devrait rester languissante, étant donné la persistance de la fragmentation financière, le resserrement du crédit (voir graphique 1.3, page 2) et l'endettement élevé des entreprises. Comme indiqué à l'encadré 1.1, les chocs du côté de l'offre de crédit n'ont pas encore été pleinement surmontés dans certains pays et continuent de peser sur le crédit et la croissance. Cependant, la demande de financement est faible aussi à cause de l'affaiblissement des bilans des entreprises. Globalement, la croissance dans la zone euro devrait atteindre seulement 1,2 % en 2014 et 1½ % en 2015.

- Au Japon, certains moteurs de la croissance devraient se renforcer, notamment l'investissement privé et les exportations, étant donné l'accélération de la croissance dans les pays partenaires et la dépréciation considérable du yen au cours des 12 derniers mois. Néanmoins, globalement, l'activité devrait ralentir modérément en réaction au durcissement de la politique budgétaire en 2014–15. Ce durcissement résulte d'un relèvement du taux de la taxe sur la consommation en 2 étapes (de 5 % à 8 % au deuxième trimestre de 2014 et ensuite à 10 % au quatrième trimestre de 2015) et de l'arrivée à terme des dépenses de reconstruction et du premier train de mesures de relance du programme Abenomics. Cependant, le durcissement de la politique budgétaire en 2014, qui représente environ 1 % du PIB, sera plus modéré que prévu dans l'édition d'octobre 2013 des PEM, en raison d'une nouvelle relance budgétaire à hauteur d'environ 1 % du PIB. Cette impulsion devrait abaisser l'effet négatif du durcissement budgétaire sur la croissance de 0,4 point de pourcentage, à 0,3 % du PIB en 2014. En 2015, l'effet négatif sur la croissance devrait passer à ½ % du PIB. Globalement, la croissance devrait atteindre 1,4 % en 2014 et 1,0 % en 2015.

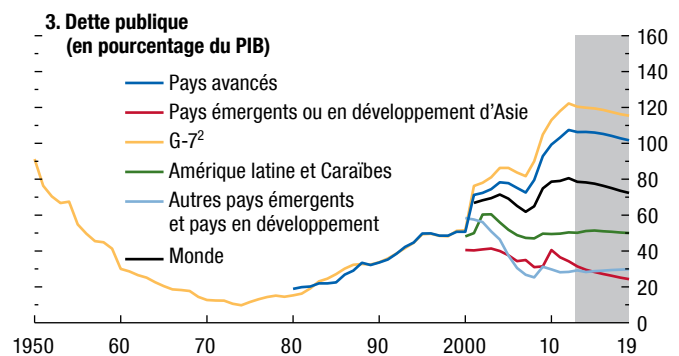
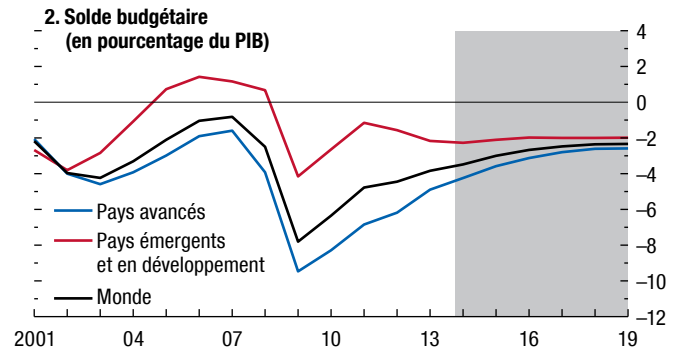
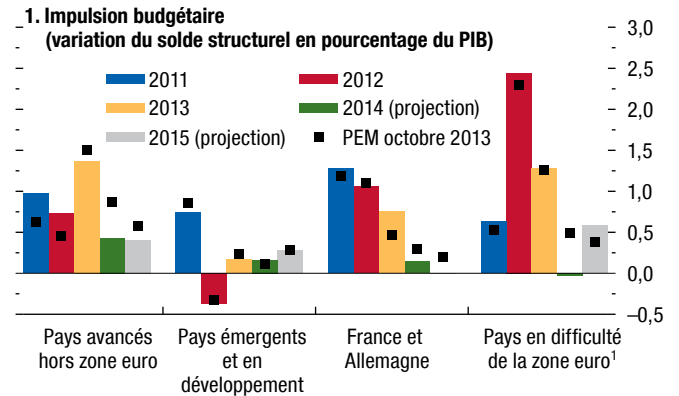
Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance s'est accélérée légèrement au deuxième semestre de 2013. Le manque de dynamisme par rapport aux pays avancés tient aux effets opposés de deux forces sur

la croissance. D'une part, la progression des exportations s'est accélérée, du fait de l'affermissement de l'activité dans les pays avancés et de la dépréciation monétaire. Les politiques budgétaires devraient être plus ou moins neutres (graphique 1.4, page 1). D'autre part, l'investissement est resté faible, et les conditions de financement extérieur et intérieur se sont de plus en plus durcies. Les contraintes du côté de l'offre et les autres contraintes structurelles qui pèsent sur l'investissement et la production potentielle (par exemple, les goulets d'étranglement dans les infrastructures) sont problématiques dans certains pays. Ces forces opposées devraient continuer de faire sentir leurs effets pendant une bonne partie de 2014. Globalement, cependant, les pays émergents et les pays en développement continuent de représenter plus de deux tiers de la croissance mondiale, et leur expansion devrait passer de 4,7 % en 2013 à 4,9 % en 2014, et à 5,3 % en 2015.

- En Chine, la croissance devrait rester plus ou moins inchangée, aux environs de 7½ %, en 2014–15, soit seulement une baisse modeste par rapport à 2012–13. Cette projection repose sur l'hypothèse selon laquelle les autorités freinent progressivement la croissance rapide du crédit et font avancer leur programme de réformes afin de placer l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable. En Inde, la croissance du PIB réel devrait s'affermir à 5,4 % en 2014 et à 6,4 % en 2015, en supposant que les autorités réussissent à relancer la croissance de l'investissement et que la croissance des exportations s'accélère après la dépréciation récente de la roupie (graphique 1.2, page 3; tableau 1.1). Dans les autres pays émergents ou en développement d'Asie, la croissance devrait rester de 5,3 % en 2014 en raison du durcissement des conditions de financement intérieur et extérieur, avant de monter à 5,7 % en 2015, sous l'effet de l'augmentation de la demande extérieure et de l'affaiblissement des monnaies.
- En Amérique latine, l'activité ne devrait s'accélérer que modestement, la croissance passant de 2½ % en 2014 à 3 % en 2015 (graphique 1.2, page 4). Certains pays ont été confrontés récemment à de fortes pressions sur les marchés, et le durcissement des conditions de financement pèsera sur la croissance. Des différences importantes sont manifestes parmi les principaux pays de la région. Au Mexique, la croissance devrait s'affermir à 3 % en 2014, du fait d'une politique macroéconomique plus expansionniste, d'une inversion des facteurs particuliers qui expliquaient la faible croissance de 2013 et de l'accélération de la croissance américaine. La croissance devrait s'accélérer à 3½ % en 2015, sous l'effet de vastes réformes structurelles. Au Brésil, l'activité reste

Graphique 1.4. Politique budgétaire

Le frein budgétaire dans les pays avancés devrait se réduire en 2014, sauf au Japon, et augmenter en 2015. Cette augmentation s'explique dans une large mesure par la deuxième phase du relèvement de la taxe sur la consommation et l'expiration des mesures de relance budgétaire au Japon. Dans les pays émergents, la politique budgétaire devrait rester plus ou moins neutre en 2014, mais devrait se durcir en 2015, lorsque l'activité se sera affermie.



Sources : estimations des services du FMI.

¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.

²Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

languissante. La demande est soutenue par la dépréciation récente du real et la croissance encore vigoureuse des salaires et de la consommation, mais l'investissement privé demeure faible, en partie à cause du manque de confiance des chefs d'entreprise. En Argentine et au Venezuela, les perspectives à court terme se sont encore détériorées. Ces deux pays restent confrontés à des conditions difficiles pour leur financement extérieur et aux effets de contrôles des changes et administratifs généralisés sur leur production.

- En Afrique subsaharienne, la croissance devrait passer de 4,9 % 2013 à 5½ % en 2014–15. En Afrique du Sud, la croissance ne devrait s'accélérer que modestement du fait d'une augmentation de la demande extérieure. Les projets liés au secteur des produits de base ailleurs dans la région devraient contribuer à rehausser la croissance. Les monnaies de quelques pays se sont dépréciées considérablement.
- Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, la croissance devrait s'accélérer modérément en 2014–15. La reprise tient principalement aux pays exportateurs de pétrole : les dépenses publiques élevées dynamisent l'activité non pétrolière dans certains pays et les difficultés liées à l'offre de pétrole devraient s'atténuer en partie dans d'autres. Bon nombre de pays importateurs de pétrole restent confrontés à une situation sociopolitique et sécuritaire difficile, qui pèse sur la confiance et l'activité économique.
- Les perspectives à court terme en Russie et dans beaucoup d'autres pays de la Communauté des États indépendants ont été révisées à la baisse, car la croissance devrait être freinée par les répercussions des événements récents en Russie et en Ukraine, ainsi que par les risques géopolitiques y afférents. L'investissement était déjà faible, du fait en partie de l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics. Dans les pays émergents ou en développement d'Europe, la croissance devrait ralentir en 2014 avant de s'accélérer modérément en 2015 en dépit du redressement de la demande en Europe occidentale, principalement à cause de l'évolution des conditions de financement extérieur et du récent durcissement de la politique économique en Turquie.
- La croissance dans les pays en développement à faible revenu est montée à 6 % en 2013, grâce principalement à une demande intérieure vigoureuse. Elle devrait encore progresser en 2014–15, pour avoisiner 6½ %, sous l'effet de la reprise plus vigoureuse dans les pays avancés et du maintien de l'expansion robuste de la demande intérieure privée.

L'inflation est faible

Les tensions inflationnistes devraient rester modérées (graphique 1.5, page 1). L'activité reste largement en deçà de la production potentielle dans les pays avancés, alors qu'elle est souvent proche ou un peu au-dessous du potentiel dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.6, page 1).

Le recul des cours des produits de base, en particulier des carburants et des produits alimentaires, est un facteur commun des baisses récentes de l'inflation globale dans le monde (graphique 1.5, page 4). Un nouveau léger repli des cours des produits de base en dollars est attendu en 2014–15, en partie par suite de la trajectoire impliquée par leurs cours à terme. Cependant, comme indiqué dans le dossier spécial sur les produits de base, pour le cas particulier des cours du pétrole, les prévisions diffèrent selon la méthode utilisée. Cela dit, les différents modèles prévoient aujourd'hui des cours stables ou en baisse, bien que la fourchette d'incertitude soit généralement large. De manière plus générale, les variations de l'offre de nombreux produits de base devraient quand même plus que compenser les effets de l'affermissement attendu de l'activité mondiale sur les prix. Les variations de l'offre sont les plus notables pour quelques produits de base alimentaires et le pétrole brut. Il est peu probable que le ralentissement de la croissance qui est attendu en Chine entraîne une baisse de la consommation chinoise de produits de base, qui devrait continuer à augmenter parallèlement au revenu par habitant attendu sur l'horizon de prévision des PEM. Cependant, la croissance et la composition de la consommation des produits de base en Chine devraient changer à mesure que la croissance est davantage tirée par la consommation et moins par l'investissement (encadré 1.2).

Dans les pays avancés, l'inflation avoisine 1½ % en moyenne, soit un taux inférieur à l'objectif fixé et aux anticipations à plus long terme (graphique 1.5, page 1). Le retour à l'objectif devrait être progressif, étant donné que la production ne devrait retrouver son niveau potentiel que lentement (graphique 1.5, pages 2 et 3; tableau A8 de l'appendice statistique).

- Aux États-Unis, tous les indicateurs de l'inflation ont reculé en 2013, l'inflation hors alimentation et énergie étant inférieure à 1½ %, en dépit de la baisse continue du taux de chômage. La diminution du chômage tient en partie au recul du taux d'activité causé par la tendance démographique, ainsi qu'au découragement de travailleurs qui quittent la population active. La baisse du taux d'activité devrait être inversée en partie, parce que certains de ces travailleurs chercheront probablement un emploi à

mesure que la situation du marché du travail s'améliore. En outre, le taux de chômage à long terme reste élevé par rapport au passé. En conséquence, la croissance des salaires devrait être languissante alors même que le chômage diminue et se rapproche de son taux naturel en 2014–15.

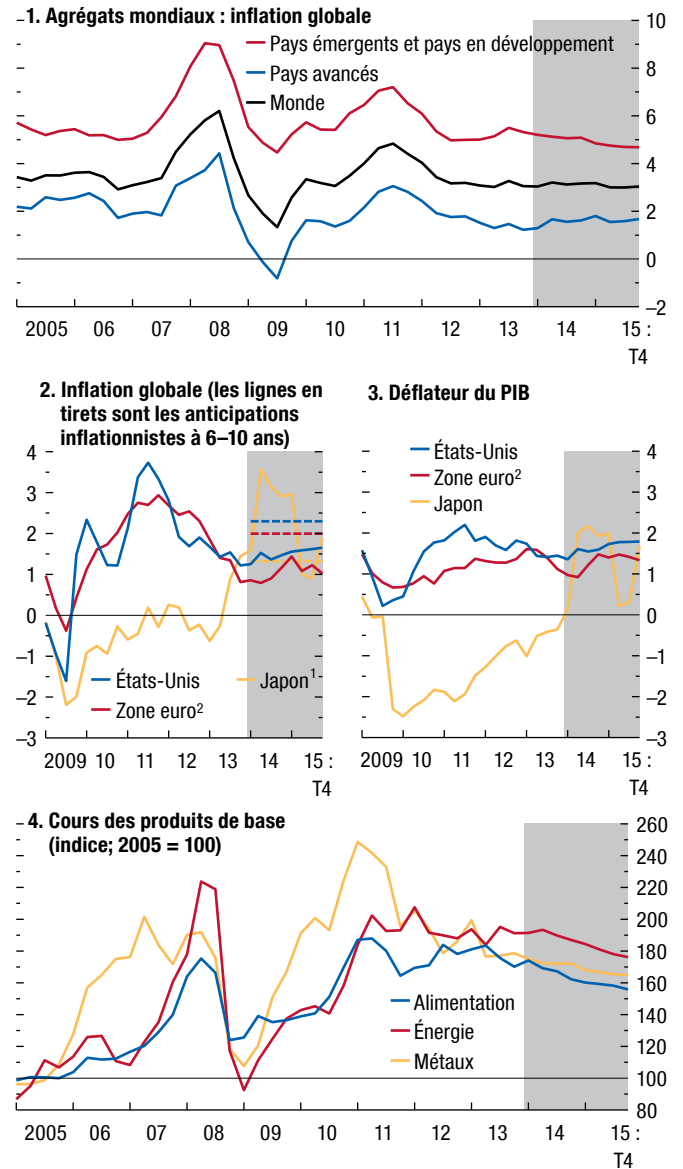
- Dans la zone euro, l'inflation diminue régulièrement depuis la fin de 2011. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont tombées au-dessous de 1 % depuis le quatrième trimestre de 2013. Plusieurs pays où le chômage est particulièrement élevé ont affiché soit une inflation proche de zéro, soit une déflation pure et simple pendant la même période. Pour l'ensemble de 2013, l'inflation a atteint 1,3 %, un taux plus proche de l'extrémité inférieure de la fourchette de prévisions des services de la Banque centrale européenne (BCE) à la fin de 2012 et en deçà du taux le plus bas fourni par les participants à l'enquête de *Consensus Forecast* à l'époque. L'inflation devrait s'accélérer légèrement à mesure que la reprise s'affermir et que les écarts de production diminuent lentement. Selon les projections de référence actuelles, l'inflation devrait rester inférieure à l'objectif de stabilité des prix de la BCE jusqu'à 2016 au moins.
- Au Japon, l'inflation a commencé à s'accélérer du fait de l'affermissement de la croissance et de la dépréciation du yen pendant l'année écoulée. En 2014–15, une accélération temporaire est prévue en réaction aux relèvements de la taxe sur la consommation. Cependant, il semble que le marché du travail ait commencé à se tendre. Les salaires nominaux ont aussi commencé à augmenter, et l'inflation sous-jacente devrait converger progressivement vers l'objectif de 2 %.

Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait tomber d'environ 6 % actuellement à environ 5¼ % d'ici 2015 (graphique 1.5, page 1). Un recul des cours mondiaux des produits de base en dollars devrait réduire les tensions sur les prix, même si, dans certains pays, ce recul sera plus que compensé par la dépréciation récente de la monnaie. En outre, les tensions sur les prix liées à l'activité s'atténueront du fait du ralentissement récent de la croissance dans de nombreux pays émergents. Cela dit, cet allègement des tensions sera limité dans quelques pays émergents, étant donné la pression de la demande intérieure et l'insuffisance des capacités dans certains secteurs (indicateurs de surchauffe rouges et jaunes au graphique 1.7). Cela cadre avec le maintien de la production au-dessus de sa tendance de crise et la nouvelle baisse du chômage dans un certain nombre de pays émergents (graphique 1.6, pages 1 et 2).

Dans les pays en développement à faible revenu, le recul des cours des produits de base et le durcissement

Graphique 1.5. Inflation mondiale
(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

De manière générale, l'inflation devrait rester modérée en 2014–15, du fait de la persistance d'écarts de production négatifs considérables dans les pays avancés, d'un affaiblissement de la demande intérieure dans plusieurs pays émergents et de la baisse des cours des produits de base. Dans la zone euro et aux États-Unis, l'inflation globale devrait rester inférieure aux anticipations à long terme, ce qui pourrait entraîner des ajustements des anticipations et des risques d'une augmentation de la dette et des taux d'intérêt réels.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, système des cours des produits de base; estimations des services du FMI.

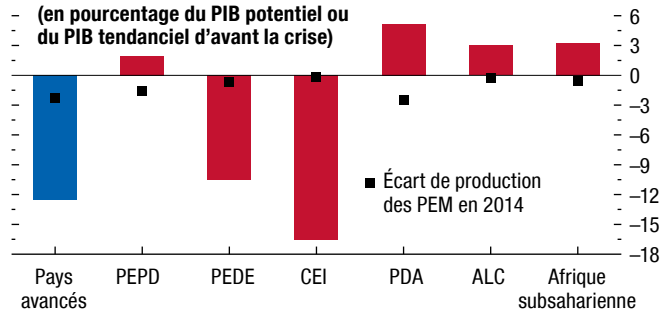
¹Au Japon, l'accélération de l'inflation en 2014 s'explique dans une large mesure par le relèvement de la taxe sur la consommation.

²Hors Lettonie.

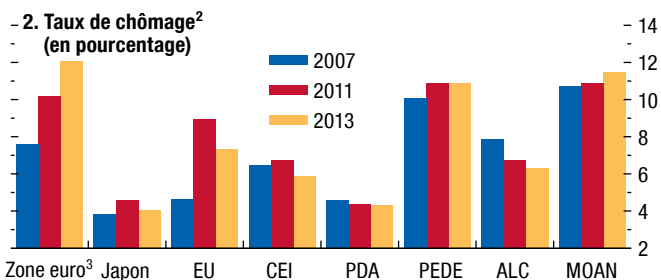
Graphique 1.6. Capacités, chômage et production

La production dans les pays émergents et en développement d'Asie, en Amérique latine et en Afrique subsaharienne reste supérieure à sa tendance d'avant la crise, mais les écarts de production des PEM ne font pas état d'une production supérieure aux capacités. En dépit du ralentissement de la croissance économique, les taux de chômage continuent de diminuer légèrement dans les pays émergents d'Asie et en Amérique latine. Les services du FMI ont révisé à la baisse leurs estimations de la production à moyen terme, en réaction aux résultats inférieurs aux prévisions dans un passé récent. Les révisions considérables de la production dans les BRIC représentent la majeure partie des révisions à la baisse pour le groupe des pays émergents et des pays en développement.

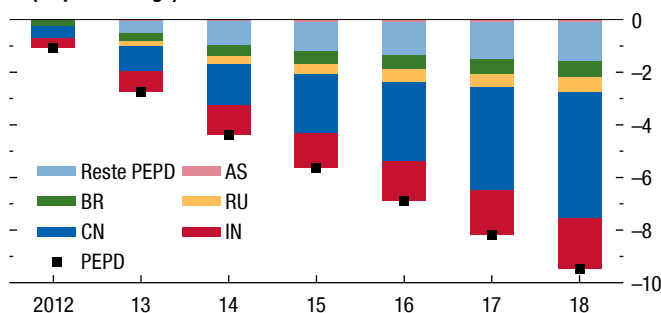
1. Production par rapport à la tendance d'avant la crise dans les estimations des PEM en 2014¹ (en pourcentage du PIB potentiel ou du PIB tendanciel d'avant la crise)



2. Taux de chômage² (en pourcentage)



3. Contribution à la réduction de la production à moyen terme des pays émergents et des pays en développement⁴ (en pourcentage)



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

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; AS = Afrique du Sud; BR = Brésil; BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud; CEI = Communauté des États indépendants; CN = Chine; EU = États-Unis; IN = Inde; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PDA = pays en développement d'Asie; PEDE = pays émergents et en développement d'Europe; PEPD = pays émergents et pays en développement; RU = Russie.

¹La tendance d'avant la crise est la moyenne géométrique de la croissance du PIB réel entre 1996 et 2006.

²L'Afrique subsaharienne est omise en raison de l'insuffisance des données.

³Hors Lettonie.

⁴Par rapport aux PEM de septembre 2011; les chiffres de production de 2017 et de 2018 pour les PEM de septembre 2011 sont extrapolés à partir des taux de croissance de 2016.

prudent de la politique monétaire ont fait baisser l'inflation d'environ 9,8 % en 2012 à 7,8 % en 2013. Sur la base des politiques économiques actuelles, l'inflation devrait continuer de ralentir, pour avoisiner 6½ %.

Les politiques monétaires, les conditions de financement et les flux de capitaux divergent

Les conditions monétaires sont restées généralement favorables dans les pays avancés en dépit des augmentations durables des taux d'intérêt à long terme depuis mai 2013, lorsque la Réserve fédérale a annoncé son intention de commencer à réduire son programme d'achat d'actifs (graphique 1.8, pages 2 et 5). Cependant, les taux à long terme demeurent en deçà du niveau qui serait le leur si la prime d'échéance avait retrouvé son niveau d'avant la crise, et la situation financière générale est restée favorable : les marchés d'actions ont rebondi et les primes de risque sur les obligations restent faibles (graphique 1.8, page 3).

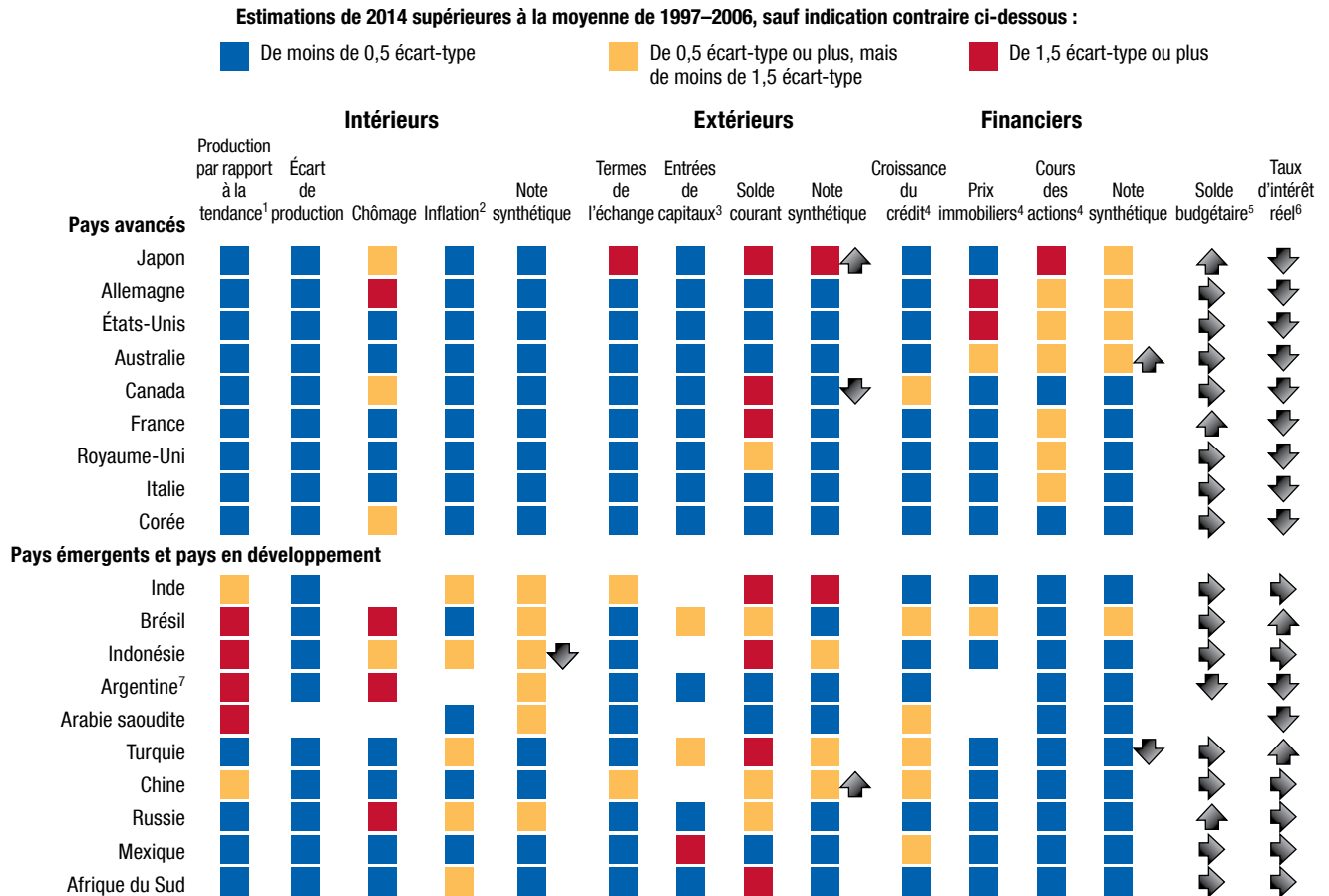
Cependant, les politiques monétaires menées par les pays avancés devraient commencer à diverger en 2014–15.

- Il ressort des enquêtes auprès des opérateurs de marché (par exemple celle de la Banque de réserve fédérale de New York, en janvier 2014, auprès des teneurs de marché : *Survey of Primary Dealers*) qu'une augmentation du taux directeur est attendue aux États-Unis au deuxième semestre de 2015. Cependant, sur la base des cours à terme, ce serait plus tôt, au premier semestre de 2015 (graphique 1.8, page 1). Les projections des PEM cadrent avec les orientations stratégiques de la Réserve fédérale prévoyant la poursuite d'une politique propice à la croissance, et supposent que le premier relèvement du taux directeur américain se produira au troisième trimestre de 2015. Ces projections tiennent compte du fait que l'inflation devrait rester faible, que les anticipations inflationnistes resteront bien ancrées et que le taux de chômage continuera de diminuer lentement jusqu'à ce moment-là. Il est supposé aussi que la Réserve fédérale continuera de réduire ses achats d'actifs au rythme actuel au cours des prochains mois et que le programme s'achèvera d'ici la fin de 2014.
- Les marchés continuent de s'attendre à une période prolongée de taux d'intérêt bas et de politique monétaire accommodante dans la zone euro et au Japon (graphique 1.3, page 1). À l'inverse de l'Europe, les rendements des obligations japonaises à long terme sont restés pratiquement inchangés depuis que l'on a commencé à parler de retrait des mesures non conventionnelles de politique monétaire, en raison de la forte demande

Graphique 1.7. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20

Selon la plupart des indicateurs, les capacités inemployées restent excessives dans les pays avancés. Dans les principaux pays émergents, certains indicateurs donnent à penser qu'il subsiste des contraintes de capacité, en dépit du ralentissement récent de la croissance. Pour un certain nombre de pays émergents, les indicateurs font état d'une vulnérabilité extérieure

persistante. Les indicateurs financiers font apparaître le niveau élevé des cours des actions dans beaucoup de pays avancés et une augmentation des prix du logement en Allemagne et aux États-Unis. Dans les pays émergents, les indicateurs font état d'une vulnérabilité persistante due à la croissance rapide du crédit; ailleurs, l'évolution est plus ou moins conforme à celle du passé.



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

Note : Pour chaque indicateur, sauf indication contraire ci-dessous, les pays reçoivent une couleur sur la base de la valeur prévue actuellement pour 2014 par rapport à leur moyenne d'avant la crise (1997–2006). Pour chaque indicateur, des points sont attribués : rouge = 2, jaune = 1 et bleu = 0. La note synthétique est égale à la somme des scores des composantes divisée par la somme maximale possible de ces scores. La couleur de la note synthétique est rouge si la note synthétique est égale ou supérieure à 0,66, jaune si elle est égale ou supérieure 0,33 mais inférieure à 0,66, et bleue si elle est inférieure à 0,33. Lorsqu'il manque des données, aucune couleur n'est attribuée. Les flèches vers le haut (bas) indiquent une amélioration (détérioration) de la situation par rapport aux PEM d'octobre 2013.

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

²La méthodologie ci-dessous est employée dans l'édition d'avril 2013 des PEM pour les pays qui ciblent l'inflation : Afrique du Sud, Australie, Brésil, Canada, Corée, Indonésie, Mexique, Royaume-Uni et Turquie. Pour une inflation en fin de période supérieure à la fourchette cible à partir du point médian, le signal est jaune; pour une inflation en fin de période plus de deux fois supérieure à la fourchette à partir du point médian, il est rouge. Pour les pays qui ne ciblent pas l'inflation, le signal est rouge si l'inflation en fin de période est d'environ 10 % ou au-dessus, jaune si elle est se situe entre 5 % et 9 %, et bleu si elle est inférieure à 5 %.

³Les entrées de capitaux sont les dernières valeurs disponibles par rapport à la moyenne de 1997–2006 des entrées de capitaux en pourcentage du PIB.

⁴Les indicateurs de la croissance du crédit, des prix immobiliers et des cours des actions sont les dernières valeurs disponibles par rapport à la croissance moyenne de la production en 1997–2006.

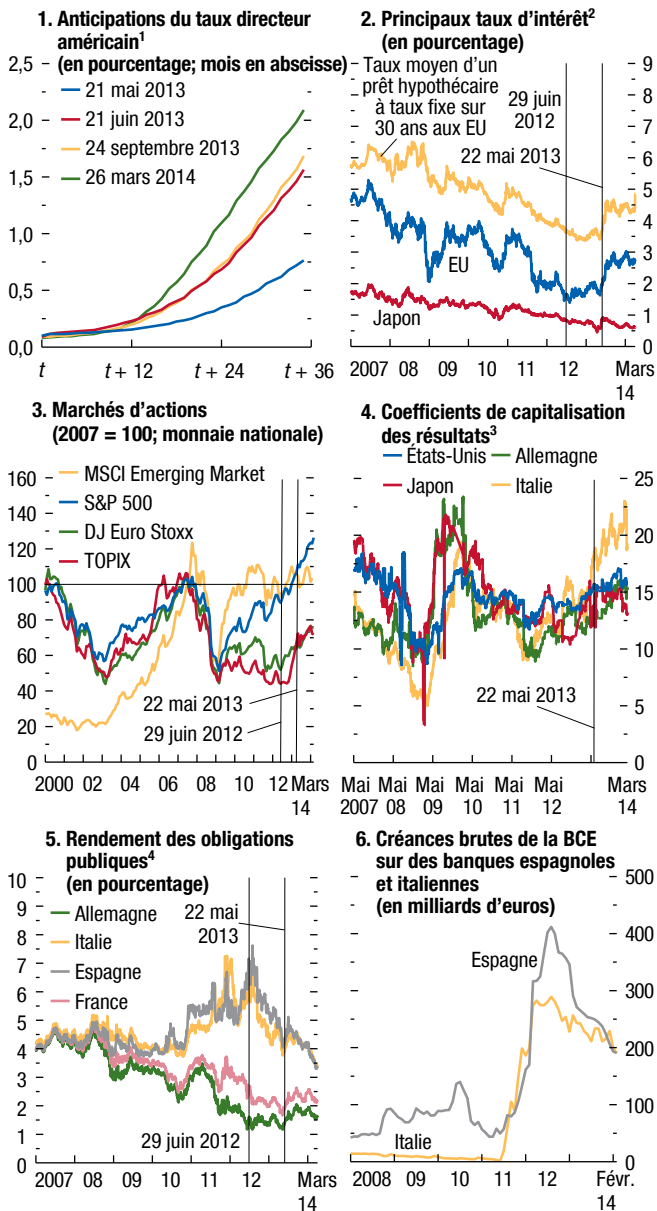
⁵Les flèches dans la colonne du solde budgétaire représentent la variation des prévisions du solde structurel en pourcentage du PIB sur la période 2013–14. Une hausse de plus de 0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers le haut et une baisse de plus de 0,5 % du PIB par une flèche vers le bas. Une variation du solde budgétaire entre -0,5 % et 0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers la droite.

⁶Des taux d'intérêt directs réels inférieurs à zéro sont indiqués par une flèche vers le bas et des taux supérieurs à 3 % par une flèche vers le haut. Les taux directs réels sont déflatés par les projections de l'inflation à deux ans; des taux entre zéro et 3 % par une flèche vers la droite.

⁷Les calculs reposent sur les données officielles de l'Argentine pour son PIB et son indice des prix à la consommation. Voir la note 5 du tableau A4 de l'appendice statistique et la note 6 du tableau A7.

Graphique 1.8. Marchés financiers dans les pays avancés

Les taux d'intérêt américains à long terme ont augmenté immédiatement après que la Réserve fédérale a annoncé en mai 2013 un retrait de l'assouplissement quantitatif, mais ils se sont plus ou moins stabilisés depuis. Dans les pays du cœur de la zone euro et au Japon, les taux ont augmenté légèrement. Les marchés d'actions ont été dynamiques : les coefficients de capitalisation des résultats ont retrouvé leur niveau d'avant la crise. Les marges sur les obligations italiennes et espagnoles ont continué de diminuer.



Sources : Bloomberg, L.P.; Capital Data; *Financial Times*; Haver Analytics; banques centrales nationales; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : DJ = Dow Jones; BCE = Banque centrale européenne; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = Tokyo Stock Price Index.

¹Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis; mis à jour le 26 mars 2014.

²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire.

³Certaines observations pour le Japon sont interpolées à cause d'un manque de données.

⁴Rendements des obligations publiques à 10 ans.

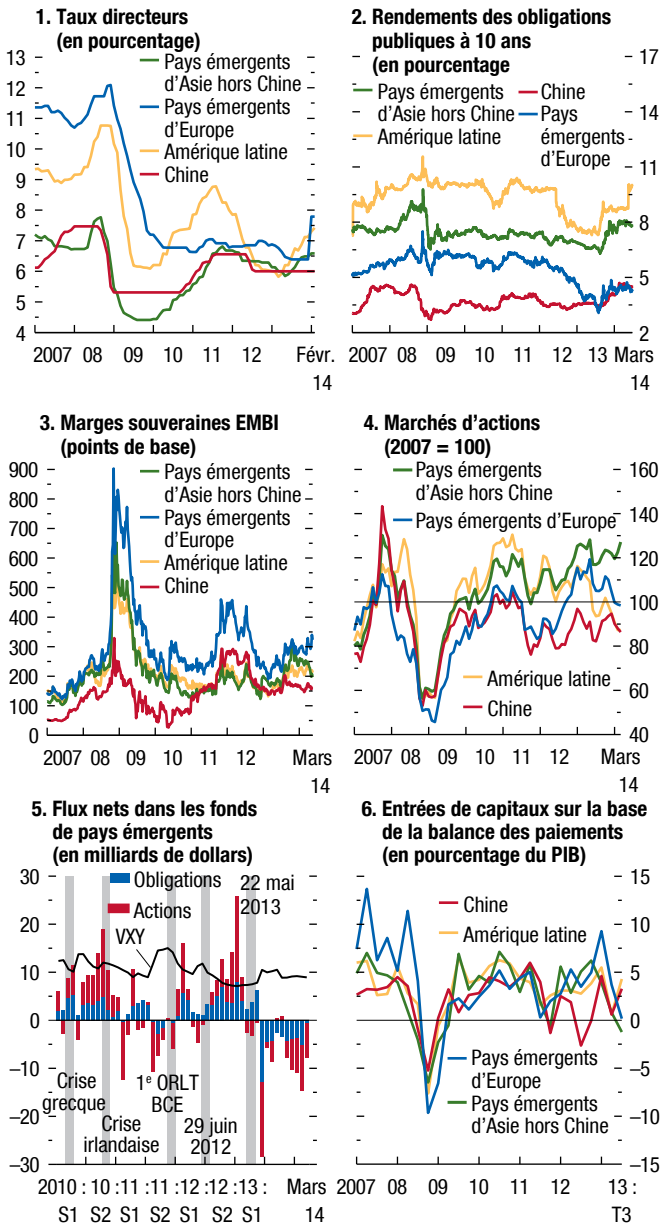
d'obligations par les non-résidents et des résidents, ainsi que des achats d'actifs de la Banque du Japon. Dans la zone euro, la faiblesse de l'inflation reste la préoccupation principale, avec notamment un risque de déflation dans certains pays, sur fond de reprise terne. Les projections des PEM supposent de nouvelles légères baisses des marges souveraines dans les pays fort endettés, ce qui cadre avec les points de vue selon lesquels les risques souverains ont diminué. Cependant, les projections supposent aussi que la fragmentation financière continuera d'entraver la transmission des impulsions de politique monétaire dans la zone euro. La situation demeurera donc tendue sur le marché du crédit, et l'encours du crédit continuera de baisser pendant quelque temps, quoi que plus lentement (graphique 1.3, page 2). Les raisons principales sont les fragilités qui subsistent dans les bilans des banques et, de manière plus générale, le climat économique médiocre, aggravé par un chômage élevé et des dettes considérables.

Dans les pays émergents, les conditions monétaires et financières se sont durcies depuis mai 2013. C'est le résultat combiné de la hausse des taux obligataires et de l'amélioration des perspectives dans les pays avancés, d'une réévaluation des perspectives de croissance à moyen terme par le marché et des craintes accrues des investisseurs quant aux facteurs de vulnérabilité. Les taux des obligations en monnaie locale à long terme dans les pays émergents ont augmenté davantage que ceux des pays avancés, comme par le passé : le risque des pays émergents est réévalué lorsque les taux des pays avancés augmentent (graphique 1.9, page 2). Les cours des actions ont stagné en monnaie locale, tandis qu'en dollars, la référence pour les investisseurs internationaux, ils ont baissé considérablement en raison d'une dépréciation généralisée des monnaies. Néanmoins, la répercussion de la hausse des rendements des obligations en monnaie locale sur les taux débiteurs a souvent été limitée, la croissance du crédit est restée relativement élevée (graphique 1.10, pages 2 et 3) et la dépréciation des taux de changes nominaux vis-à-vis du dollar américain et d'autres monnaies principales a compensé en partie ce mouvement (graphique 1.11, page 2). Les évolutions particulières des marchés sont examinées plus en détail dans l'édition d'avril 2014 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report* ou GFSR).

En dépit d'une baisse des entrées de capitaux depuis l'annonce surprise de la Réserve fédérale à propos du retrait des mesures non conventionnelles de politique monétaire en mai 2013, l'évolution jusqu'à présent ne présage pas une inversion soutenue des flux de capitaux. En fait, les

Graphique 1.9. Conditions financières et flux de capitaux dans les pays émergents

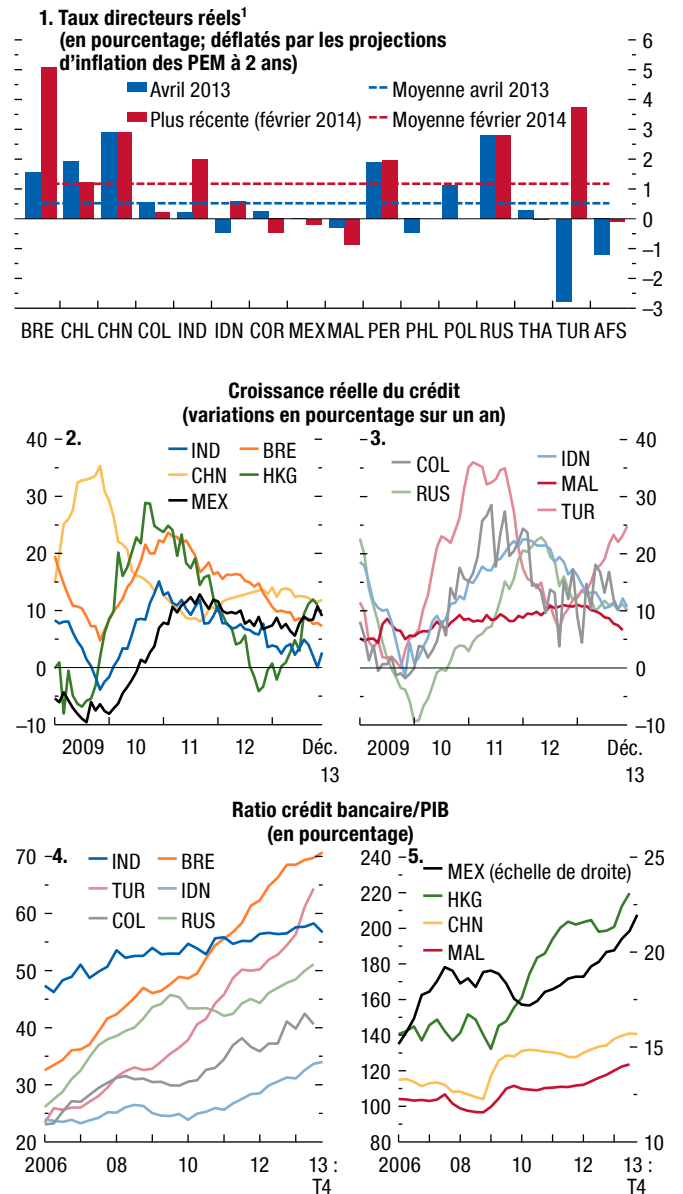
Les conditions financières dans les pays émergents se sont durcies récemment en réaction à un environnement financier extérieur plus difficile. Les taux et les marges obligataires ont augmenté, et les marchés d'actions ont stagné. Les entrées brutes de capitaux ont diminué, et les monnaies se sont dépréciées. Globalement, le coût du capital dans les pays émergents a augmenté, ce qui pèsera sur l'investissement et la croissance, même si une augmentation des exportations vers les pays avancés devrait compenser en partie ce mouvement.



Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
Note : Amérique latine = Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou; BCE = Banque centrale européenne; EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index; ORLT = opérations de refinancement à long terme; pays émergents d'Asie hors Chine = Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande; pays émergents d'Europe = Pologne, Russie, Turquie; VXY = JP Morgan Emerging Market Volatility Index.

Graphique 1.10. Politique monétaire et crédits dans les pays émergents

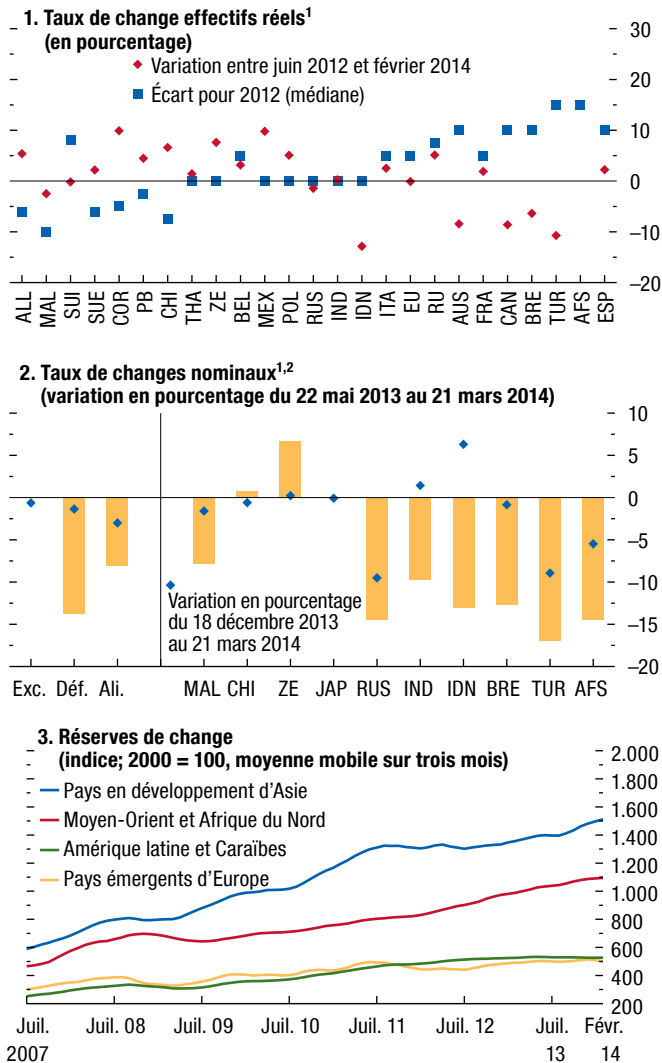
Les conditions monétaires se sont durcies dans beaucoup de pays émergents, du fait de l'évolution du financement extérieur, mais aussi des relèvements du taux directeur dans certains pays (notamment en Afrique du Sud, au Brésil, en Indonésie et en Turquie); cependant, les taux directeurs réels restent négatifs dans certains pays émergents, parfois à cause d'une inflation élevée. La croissance du crédit bancaire a commencé à ralentir dans beaucoup de pays, mais elle reste supérieure à 10 % dans certains d'entre eux, dépassant largement la croissance du PIB. L'endettement dans l'ensemble de l'économie continue d'augmenter rapidement, et les ratios crédit bancaire/PIB ont doublé dans certains pays au cours des sept dernières années.



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
Note : AFS = Afrique du Sud; BRE = Brésil; CHL = Chili; CHN = Chine; COL = Colombie; COR = Corée; HKG = Hong Kong (RAS de); IDN = Indonésie; IND = Inde; MAL = Malaisie; MEX = Mexique; PER = Pérou; PHL = Philippines; POL = Pologne; RUS = Russie; THA = Thaïlande; TUR = Turquie.
¹Taux de la Banque d'Indonésie pour l'Indonésie; coût de financement marginal effectif de la banque centrale de la République de Turquie estimé par les services du FMI pour la Turquie.

Graphique 1.11. Taux de change et réserves

Les monnaies de bon nombre de grands pays émergents se sont dépréciées par rapport au dollar américain, en raison de l'affaiblissement des perspectives de croissance à moyen terme de ces pays par rapport à celles des pays avancés et d'un durcissement des conditions de financement extérieur. Selon les évaluations des monnaies figurant dans le Rapport pilote de 2013 sur le secteur extérieur (FMI, 2013b), les monnaies sous-évaluées se sont généralement appréciées en valeur effective réelle en 2013, tandis que les monnaies surévaluées se sont dépréciées. Le rythme d'accumulation des réserves dans les pays émergents et les pays en développement a ralenti en 2013, du fait de la diminution des entrées de capitaux et des pertes de réserves liées aux interventions sur les marchés des changes.



Source : Global Insight; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : AFS = Afrique du Sud; Ali. = pays émergents alignés; ALL = Allemagne; AUS = Australie; BEL = Belgique; BRE = Brésil; CAN = Canada; CHI = Chine; COR = Corée; Déf. = pays émergents en déficit; ESP = Espagne; EU = États-Unis; Exc. = pays émergents en excédent; FRA = France; IDN = Indonésie; IND = Inde; ITA = Italie; JAP = Japon; MAL = Malaisie; MEX = Mexique; PB = Pays-Bas; POL = Pologne; RU = Royaume-Uni; RUS = Russie; SUE = Suède; SUI = Suisse; THA = Thaïlande; TUR = Turquie; ZE = zone euro.

¹Les écarts des taux de change effectifs réels et les classifications reposent sur FMI (2013b).

²Dollars par unité de monnaie nationale.

entrées de capitaux se sont redressées modérément pendant la dernière partie de 2013 après les bas niveaux atteints pendant l'été 2013 (graphique 1.9, pages 5 et 6). Cependant, selon les estimations, elles sont restées en deçà de leur niveau d'avant le retrait des mesures non conventionnelles.

Les projections de référence des PEM supposent que les entrées de capitaux dans les pays émergents resteront plus basses en 2014 qu'en 2013, avant de se redresser de manière modeste en 2015. Elles supposent aussi que la nouvelle réévaluation des obligations et des actions dans certains pays émergents depuis octobre 2013 était en grande partie une augmentation ponctuelle des primes de risque pour les actifs des pays émergents. Une bonne partie des hausses des rendements et des baisses des prix des actifs qui ont été observés récemment seront donc durables. Cela représente un durcissement généralisé des conditions financières, qui devrait peser sur la croissance de la demande intérieure et constitue l'un des principaux facteurs de l'affaiblissement de la croissance qui est prévu dans les pays émergents en 2014–15 par rapport à l'édition d'octobre 2013 des PEM (tableau 1.1). L'analyse qui figure au chapitre 4 souligne que si le durcissement des conditions de financement extérieur pour les pays émergents est limité à la hausse des taux d'intérêt des pays avancés qui est liée à l'accélération de la croissance dans ces pays, les répercussions sur la croissance seront positives. Cependant, étant donné le durcissement simultané d'autres conditions financières, par exemple les primes de risque sur la dette souveraine des pays émergents, les effets nets pourraient s'avérer négatifs.

La perspective du secteur extérieur

La croissance du commerce mondial en volume a ralenti considérablement lors de l'ajustement après la crise financière mondiale de 2007–09 et la crise de 2011–12 dans la zone euro (graphique 1.12, pages 1 et 2). Ce ralentissement conduit à se demander si le commerce international restera un moteur de la croissance mondiale, tandis que l'on s'inquiète de la stagnation ou de la diminution de la mondialisation (par exemple, parce que les gains de productivité résultant de la libéralisation récente des échanges sous l'égide de l'Organisation mondiale du commerce diminuent). Cependant, les données relatives à la croissance du commerce mondial depuis 2008 semblent cadrer avec la croissance mondiale de la production et de l'investissement. Par ailleurs, les erreurs de prévision concernant la croissance du commerce mondial sont corrélées fortement et positivement avec celles relatives à la croissance du PIB mondial, comme par le passé. Ces facteurs semblent indiquer que la faiblesse récente du commerce re-

flète simplement un fléchissement plus marqué que prévu de la croissance dans le monde entier. En fait, la croissance du commerce mondial s'est accélérée vigoureusement en parallèle avec l'affermissement de l'activité mondiale au second semestre de 2013.

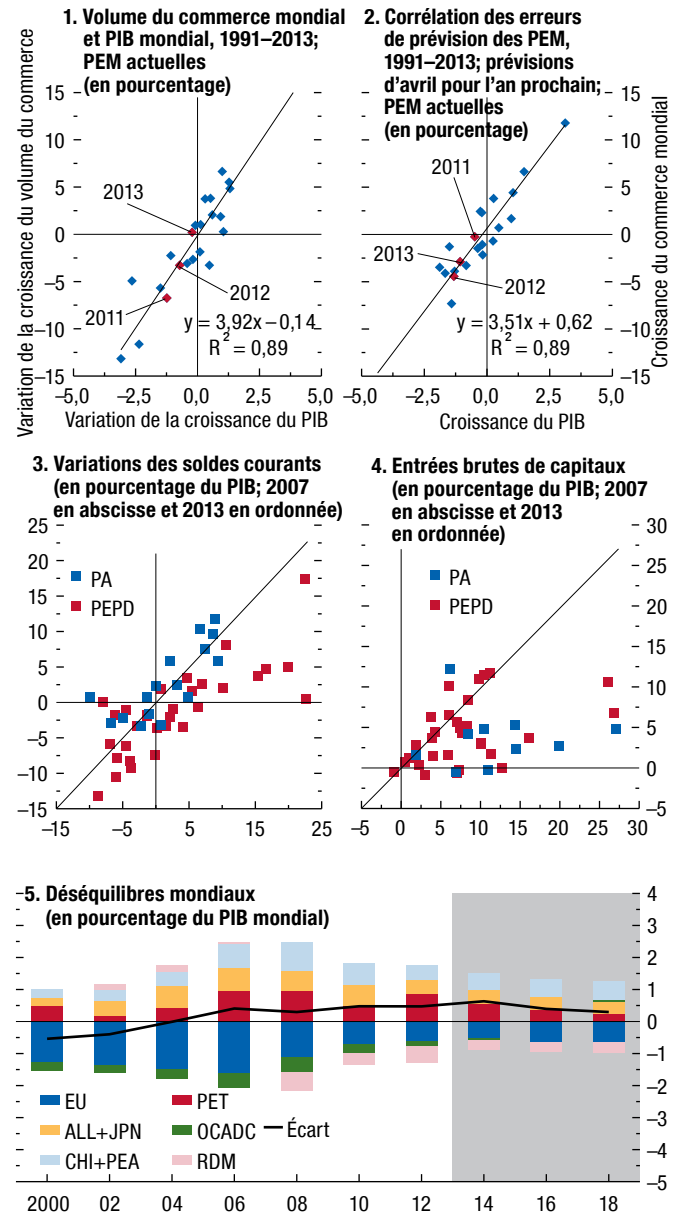
Les déséquilibres mondiaux des transactions courantes se sont encore réduits en 2013. Cela s'explique en partie par un ajustement externe dans les pays en difficulté de la zone euro — qui correspond de plus en plus non seulement à une compression des importations, mais aussi à un ajustement des prix relatifs et à une augmentation des exportations — même si les soldes des pays excédentaires de la zone euro n'ont pas diminué notablement. Il tient aussi à une augmentation des importations énergétiques au Japon depuis le tremblement de terre et le tsunami de 2011, à une baisse des importations énergétiques nettes aux États-Unis et à la combinaison d'une baisse des recettes des exportations pétrolières et d'une augmentation des dépenses dans les pays exportateurs de combustibles. Une nouvelle réduction modeste des déséquilibres est prévue à moyen terme, principalement sous l'effet d'une baisse des excédents des pays exportateurs de pétrole (graphique 1.12, page 5).

Les ajustements des taux de change au cours de l'année écoulée ont correspondu plus ou moins à une nouvelle correction des déséquilibres extérieurs. Sur la base des évaluations des monnaies du Rapport pilote sur le secteur extérieur 2013 (*2013 Pilot External Sector Report*, FMI, 2013b), les monnaies sous-évaluées, définies par un écart négatif du taux de change effectif réel au milieu de 2012, se sont généralement appréciées en valeur effective réelle en 2013, et les monnaies surévaluées se sont dépréciées (graphique 1.11, page 1). Les principales exceptions sont quelques pays avancés qui ont enregistré des entrées de capitaux en raison de leur statut de destination-refuge (par exemple, le Royaume-Uni) ou d'une diminution du risque souverain perçu (zone euro), et dont la monnaie s'est encore appréciée.

Bien que les ajustements des taux de change aient correspondu en général aux corrections des déséquilibres extérieurs, il y a des indications contradictoires pour les soldes des transactions courantes. Dans un certain nombre de pays émergents en particulier, les déficits des transactions courantes ont encore augmenté par rapport à la norme en 2013 plutôt que de baisser, en dépit d'un ajustement du taux de change réel dans la bonne direction. Ce creusement du déficit est peut-être simplement dû à des retards dans la réaction des échanges commerciaux et des transactions courantes (ce qu'on appelle les effets de courbe en J) et à la baisse des cours des produits de base; il indique peut-être aussi que des mesures supplémentaires sont nécessaires pour corriger les déséquilibres.

Graphique 1.12. Secteur extérieur

Le commerce mondial a rebondi en volume du fait de l'affermissement de l'activité mondiale au deuxième semestre de 2013. Son affaiblissement antérieur correspondait plus ou moins au ralentissement de l'activité, ce qui met en évidence la forte élasticité des exportations et des importations par rapport au revenu à court terme. Les soldes des transactions extérieures courantes de la plupart des pays émergents ont diminué depuis la crise financière mondiale et un petit nombre de ces pays dégagent maintenant un déficit excessif.



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.
 Note : ALL+JPN = Allemagne et Japon; CHI+PEA = Chine, Corée, Hong Kong (RAS de), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan, Thaïlande; EU = États-Unis; OCADC : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovénie et Turquie; PA = pays avancés; PEPD = pays émergents et pays en développement; PET = pays exportateurs de pétrole; RDM = reste du monde.

Risques de détérioration

Le solde des facteurs qui influent sur les projections des PEM pour la croissance mondiale s'est amélioré, principalement en raison de l'amélioration des perspectives dans les pays avancés. Cependant, il subsiste des risques de détérioration (ou aléas négatifs) importants, surtout pour les pays émergents, pour lesquels les risques ont augmenté.

Évaluation quantitative : l'incertitude diminuée

Selon le graphique en éventail des prévisions du PIB réel mondial jusqu'à la fin de 2015, la marge d'incertitude qui entoure les projections des PEM est légèrement plus étroite que celle de l'édition d'octobre 2013 (graphique 1.13, page 1). Pour 2014, ce rétrécissement s'explique principalement par l'horizon temporel plus court jusqu'à la fin de 2014 («incertitude de référence plus basse», parce qu'il y a moins d'incertitude étant donné que davantage de données influant sur les résultats de 2014 sont déjà connues). La probabilité que la croissance mondiale tombe au-dessous du seuil de récession de 2 % en 2014 est maintenant estimée à 0,1 %, contre 6 % en octobre 2013. Pour 2015, cette probabilité est de 2,9 %, ce qui est bien plus bas pour les prévisions de l'année suivante que les valeurs d'avril 2012 et 2013.

Le risque d'une récession a diminué notablement dans les principaux pays avancés, alors qu'il est resté plus ou moins inchangé dans les autres pays (graphique 1.14, page 1). En particulier, par rapport aux simulations effectuées pour l'édition d'octobre 2013 des PEM, le modèle de projection mondial des services du FMI indique une baisse de la probabilité d'une récession (deux trimestres successifs de croissance négative) dans les quatre trimestres à venir. Néanmoins, des risques de récession d'environ 20 % dans la zone euro et au Japon — ce qui s'explique en partie par la croissance relativement faible prévue dans ces pays — ainsi que dans le reste du monde soulignent qu'un certain nombre de fragilités persistent tandis que l'économie mondiale se redresse.

Dans la plupart des pays, le risque de déflation d'ici la fin de 2014 est pratiquement négligeable, selon les simulations du modèle de projection mondial. Dans la zone euro, cependant, le risque de déflation, estimé à environ 20 %, reste préoccupant bien qu'il ait diminué quelque peu récemment (graphique 1.14, page 2)¹. De même, les

¹La probabilité d'une déflation augmente avec un horizon de prévision plus long, toutes choses étant égales par ailleurs. L'horizon plus long du présent rapport par rapport à l'édition d'octobre 2013 des PEM (3 trimestres au lieu de 1) est une raison importante de la probabilité plus

indicateurs généraux de vulnérabilité à la déflation, qui mesurent le risque d'une baisse plus persistante des prix, restent supérieurs ou proches du seuil de risque élevé pour certains pays de la zone euro, en dépit d'améliorations récentes (graphique 1.14, page 3). Au Japon, l'absence de risque de déflation à court terme tient principalement aux effets du relèvement de 5 % à 8 % du taux de la taxe à la consommation au deuxième trimestre de 2014.

Évaluation qualitative : certains risques subsistent et de nouveaux risques sont apparus

Certains risques recensés dans l'édition d'octobre 2013 des PEM ont perdu de leur importance, notamment les risques budgétaires à court terme aux États-Unis, étant donné l'accord budgétaire de deux ans de décembre 2013 et la suspension du plafond de la dette jusqu'en mars 2015. Cependant, les autres risques restent préoccupants, de nouveaux risques sont apparus, et les risques liés aux pays émergents ont augmenté. Plus récemment, les événements en Ukraine ont accru les risques géopolitiques. Cependant, par ailleurs, des facteurs qui pourraient conduire à une accélération de la croissance (aléas positifs) ont pris de l'ampleur dans certains pays avancés, et le solde de tous ces aléas s'est amélioré par rapport à l'édition d'octobre 2013 des PEM.

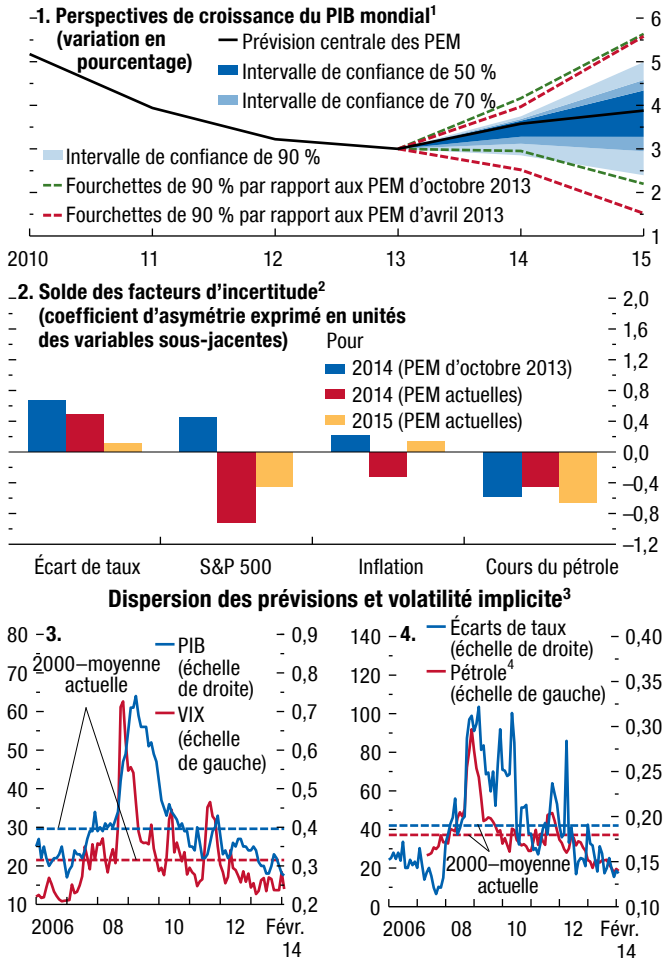
Pays avancés

- Risques liés à une inflation faible. Comme l'inflation est actuellement plus faible que prévu dans de nombreux pays avancés, il existe un risque, même s'il diminue, de déflation en cas de recul de l'activité. En outre, si l'inflation reste inférieure à l'objectif fixé pendant une période prolongée, comme dans les prévisions de référence, il est probable que les anticipations inflationnistes à plus long terme s'orienteront à la baisse. La principale raison de s'inquiéter d'un éventuel effet négatif sur l'activité et les dettes est qu'il sera probablement difficile d'abaisser les taux d'intérêt nominaux pendant un certain temps, car les taux directeurs sont déjà proches de la borne du zéro. Ce risque vaut principalement pour la zone euro, et dans une moindre mesure, le Japon. Dans la zone euro, l'inflation risque d'être inférieure à l'objectif de stabilité des prix de la BCE plus largement ou pendant

élevée d'une déflation dans la zone euro à la page 2 du graphique 1.14. La probabilité comparable à un trimestre pour le deuxième trimestre de 2014 dans le présent rapport serait de 9 %, contre 15 % en octobre. Si les risques de déflation ont diminué, la probabilité que l'inflation dans la zone euro soit supérieure à l'objectif de stabilité des prix de la BCE n'est que de 28 % au quatrième trimestre de 2015 et de 42 % au quatrième trimestre de 2016 (probabilité d'une inflation supérieure à 1,9 %).

Graphique 1.13. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale

Le graphique en éventail, qui indique le degré d'incertitude entourant les perspectives de la croissance mondiale, s'est rétréci par rapport à celui figurant dans l'édition d'octobre 2013 des PEM. Le solde des facteurs d'incertitude semble donc être légèrement plus positif; cependant, les risques de dégradation restent préoccupants. Les indicateurs de la dispersion des prévisions et de la volatilité implicite des cours des actions et du pétrole indiquent aussi une diminution de l'incertitude perçue quant à des variables importantes des perspectives de l'économie mondiale.



Sources : Bloomberg, L.P.; marché des options de Chicago (CBOE); Consensus Economics; estimations des services du FMI.

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM. Les fourchettes de 90 % par rapport aux PEM d'avril 2013 et d'octobre 2013 pour les prévisions à un an et à deux ans sont indiquées par rapport à la prévision centrale actuelle.

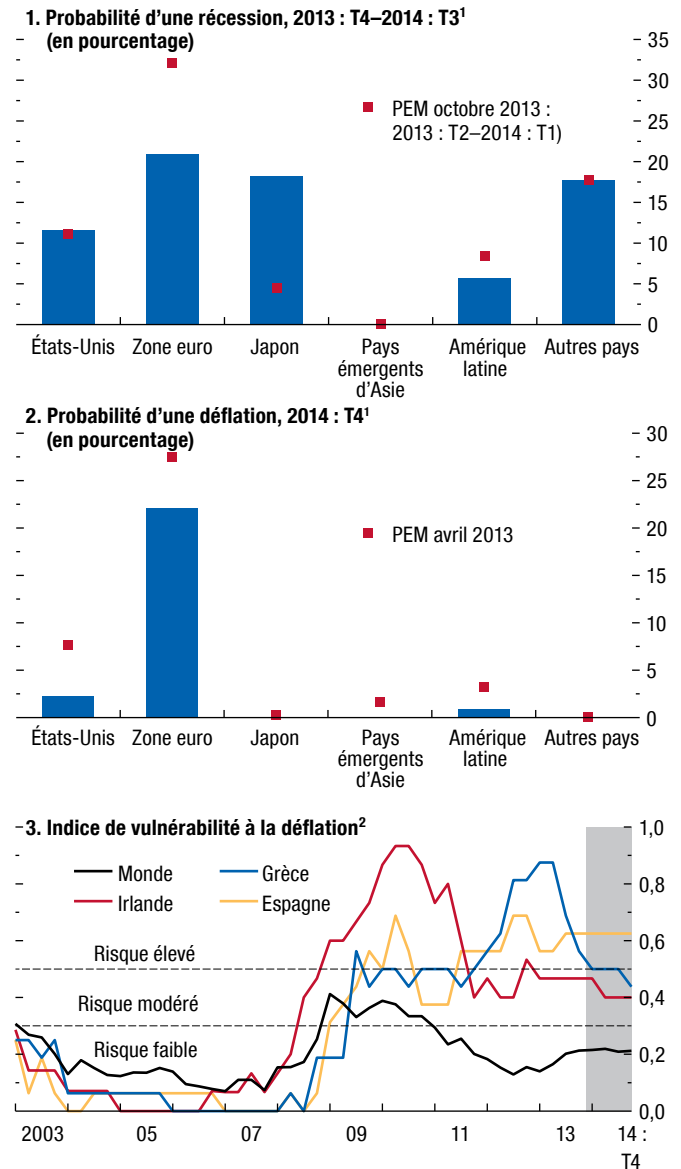
²Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance. Il est à noter que les risques liés au S&P 500 pour 2014 et 2015 reposent sur les contrats d'options pour décembre 2014 et décembre 2015, respectivement.

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

⁴Indice de volatilité du pétrole brut CBOE.

Graphique 1.14. Risques de récession et de déflation

Selon le modèle de projection mondial des services du FMI, les risques de récession ont diminué légèrement pour les principaux pays et sont restés plus ou moins inchangés pour les autres. La probabilité d'une récession dans la zone euro reste élevée, ce qui souligne la fragilité de la faible reprise. Le risque de déflation reste aussi relativement élevé dans la zone euro, où il avoisine encore 20 %, tandis qu'il est pratiquement négligeable pour les autres pays.



Source : estimations des services du FMI.

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

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

plus longtemps que dans les prévisions de référence, étant donné le chômage très élevé et les capacités de production inemployées dans de nombreux pays. Au Japon, les problèmes sont des anticipations bien établies après une longue période de déflation et le remplacement d'emplois réguliers à temps plein par des emplois non réguliers à temps partiel, qui freine l'ajustement des salaires nominaux en réaction au nouvel objectif d'inflation de la Banque du Japon (2 %). De manière plus générale, s'il devait y avoir une baisse persistante des cours des produits de base, peut-être à cause d'une réaction de l'offre plus marquée que prévu aux cours élevés de ces derniers temps, les risques liés à une inflation faible pourraient être plus larges.

- Volonté réduite d'opérer des réformes au niveau des pays et de la zone euro en raison de l'amélioration des perspectives de croissance et de la baisse des tensions sur les marchés. Les risques de révision à la baisse de la croissance dans la zone euro ont diminué par rapport à l'édition d'octobre 2013 des PEM grâce aux progrès importants qui ont été accomplis dans l'ajustement macroéconomique et au regain de confiance des marchés, mais ils restent considérables. Des mesures supplémentaires sont nécessaires pour réduire le chômage et la dette, qui sont aujourd'hui beaucoup trop élevés, et pour préserver la confiance des marchés. À court terme, il est à craindre que la réparation et la réforme du secteur bancaire soient insuffisantes pour s'attaquer à la fragmentation financière, rétablir la confiance des marchés financiers et permettre aux banques de répercuter l'amélioration de leurs conditions de financement et la baisse des taux directeurs sur les emprunteurs. Une réparation insuffisante des bilans des banques pourrait aussi freiner la restructuration de la dette des sociétés non financières qui ont des problèmes de bilan.
- Risques liés à la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis. Les risques liés au retrait de l'assouplissement monétaire quantitatif devraient diminuer puisque les achats d'actifs devraient se terminer à la fin de 2014. L'adoption d'orientations stratégiques qualitatives en mars 2014 peut offrir à la Réserve fédérale la souplesse accrue qui est nécessaire pour atteindre ses objectifs d'inflation et d'emploi sur la voie de la normalisation, étant donné qu'il est de plus en plus difficile de mesurer les capacités inemployées sur le marché du travail. Cependant, il sera difficile de modifier aussi radicalement l'orientation de la politique monétaire sans heurts, et la volatilité pourrait de nouveau s'accroître sur les marchés financiers. Comme indiqué dans l'analyse de scénarios figurant dans l'édition d'avril 2013 des PEM, d'éven-

tuelles augmentations soudaines et importantes des taux d'intérêt qui s'expliquent non pas par une activité américaine plus vigoureuse que prévu, mais par d'autres facteurs, constituent la préoccupation principale. Il pourrait s'agir d'anticipations d'un durcissement monétaire plus rapide en raison de l'aggravation des tensions inflationnistes ou de craintes relatives à la stabilité financière, d'un arbitrage de portefeuille qui conduit à une hausse considérable de la prime d'échéance ou d'un changement d'opinion des marchés concernant l'orientation de la politique de la Réserve fédérale. Si ces risques se matérialisaient, l'impact sur l'activité aux États-Unis et ailleurs serait négatif, et, du fait de la contagion, les problèmes rencontrés par des pays particuliers pourraient se transformer en une crise financière plus étendue.

- Révision à la hausse de la croissance mondiale. La croissance pourrait être plus vigoureuse que prévu au deuxième semestre de 2013 dans les pays avancés, ce qui pourrait conduire à une révision à la hausse de la croissance mondiale. Cela semble concerner principalement les États-Unis, où le frein budgétaire diminuera en 2014 et où la demande non satisfaite de biens de consommation durables et l'investissement pourraient être plus vigoureux que prévu. En Europe, le surendettement des entreprises et la faiblesse du secteur bancaire continuent de peser sur la confiance et la demande dans certains pays. Cependant, la croissance pourrait être révisée à la hausse en Allemagne, où la crise n'a pratiquement pas laissé de séquelles, et au Royaume-Uni, où la détente du crédit a entraîné un rebond des dépenses des ménages.

Pays émergents

- Croissance encore inférieure aux prévisions. Les risques de ralentissement de la croissance dans les pays émergents ont augmenté bien que des risques antérieurs se soient matérialisés en partie et aient déjà entraîné une révision à la baisse des prévisions de référence. Bon nombre de ces pays s'ajustent encore à la détérioration de leurs perspectives de croissance à moyen terme. En outre, les investisseurs étrangers sont maintenant plus sensibles aux risques dans ces pays, et les conditions financières se sont durcies en conséquence. L'augmentation du coût du capital pourrait entraîner un ralentissement plus marqué que prévu de l'investissement et de la consommation de biens durables, et le durcissement récent de la politique monétaire dans certains pays accentue ce risque. Une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire américaine ou d'autres accès d'aversion des investisseurs au risque constituent d'autres sources de préoccupation. Dans un cas comme dans l'autre, il pourrait en résulter

des turbulences financières, des sorties de capitaux et des ajustements difficiles dans quelques pays émergents, avec un risque de contagion et de tensions généralisées sur les marchés financiers et les balances des paiements. La croissance en souffrirait.

- Ralentissement de la croissance en Chine. La croissance du crédit et les emprunts hors budget des collectivités locales ont été élevés : ils ont été les principaux vecteurs de la forte impulsion des pouvoirs publics qui a accéléré la croissance depuis la crise financière mondiale. Bien qu'un retrait plus rapide que prévu de cette impulsion se justifie pour réduire la vulnérabilité, il ralentirait aussi la croissance plus que prévu actuellement.
- Risques géopolitiques liés à l'Ukraine. Les projections de référence incluent une croissance plus faible en Russie et en Ukraine, ainsi que des répercussions négatives sur la région de la Communauté des États indépendants de manière plus générale à la suite des récents remous. Il pourrait y avoir des effets secondaires plus prononcés sur l'activité au-delà des partenaires commerciaux voisins si d'autres remous accroissaient de nouveau l'aver-sion au risque sur les marchés financiers mondiaux, ou si le commerce et la finance étaient perturbés en raison de l'intensification des sanctions et contre-sanctions. En particulier, les répercussions pourraient être plus sé-rieuses en cas de perturbation majeure de la production ou du transport de gaz naturel ou de pétrole brut, ou, dans une moindre mesure, de maïs et de blé.

Risques à moyen terme

Taux d'intérêt faibles et risque de stagnation.

En dépit de l'affermissement de leur reprise, les pays avancés restent confrontés à un risque de stagnation. Comme indiqué dans des éditions antérieures des PEM, les principaux pays avancés, en particulier la zone euro et le Japon, pourraient faire face à une période prolongée de croissance faible pour un certain nombre de raisons, principalement le fait de ne pas s'attaquer pleinement aux séquelles de la crise récente.

Si ce scénario se matérialisait, la croissance faible refléterait une demande continuellement faible qui pourrait se transformer en stagnation, une situation où les pays touchés ne peuvent pas produire la demande nécessaire pour rétablir le plein emploi à l'aide de forces auto-correctrices régulières. Le taux d'intérêt réel d'équilibre qui correspond au plein emploi est peut-être trop bas pour être atteint avec la borne limitant à zéro les taux d'intérêts nominaux. Au fil du temps, le potentiel de croissance des pays en stagnation serait touché aussi, en raison de la baisse de l'investissement, notamment dans la recherche et le développement,

et de la diminution de l'offre de main-d'œuvre par suite de l'hystérèse du chômage — la hausse du chômage structurel découlant d'un chômage conjoncturel prolongé.

Le fait que les taux d'intérêt nominaux et réels restent faibles bien qu'une reprise plus définitive soit attendue dans les pays avancés indique que les risques de stagnation ne peuvent pas être pris à la légère. Comme indiqué au chapitre 3, les taux d'intérêt réels vont probablement augmenter selon les projections de référence des PEM, mais ils devraient rester en deçà de la moyenne d'environ 2 % observée au milieu des années 2000 avant la crise. Les taux actuels sont bas parce que l'on s'attend à ce que l'investissement mondial demeure sur une trajectoire plus basse qu'avant la crise, en partie à cause des effets persistants de l'après-crise et en partie à cause du rééquilibrage de la demande en Chine. Même si les ratios d'épargne pourraient diminuer du fait du ralentissement de la croissance dans les pays émergents et du rééquilibrage de la demande en Chine, la demande d'actifs sûrs devrait rester élevée. En conséquence, la tendance à la baisse des taux d'intérêt réels sûrs qui a été observée avant la crise ne devrait pas s'inverser alors même que les freins de l'après-crise se relâchent et que les cicatrices guérissent. Les taux d'intérêt réels restent donc suffisamment bas pour que la question de la borne du zéro réapparaisse dans les prévisions d'inflation actuelles si les risques de croissance faible se matérialisent.

Atterrissage brutal en Chine

La probabilité d'un atterrissage brutal en Chine après un investissement excessif et une explosion du crédit reste faible parce que les autorités devraient être en mesure d'intervenir pour limiter les dégâts causés par les problèmes de qualité des actifs qui se posent à grande échelle. Cependant, le crédit continue de progresser rapidement, et la formation de capital fixe qui en résulte reste une source importante de croissance. Les risques liés aux problèmes de qualité des actifs dans les bilans du secteur financier continuent donc d'augmenter. Plus ils s'accumulent, plus les autorités auront peut-être du mal à réagir. Dans ce cas, les répercussions sur le reste du monde, notamment par le biais des cours des produits de base, pourraient être considérables.

Scénarios de risque : tensions résultant des aléas positifs et négatifs

Un ralentissement de la croissance plus prolongé dans les pays émergents reste une préoccupation importante. L'impact d'un tel ralentissement sur l'économie mondiale serait plus marqué aujourd'hui qu'il ne l'aurait été il y a 10 ou 20 ans, et ce, parce que ces pays représentent aujourd'hui une part plus élevée de la production mon-

diale et sont plus intégrés dans les sphères commerciales et financières (voir le dossier spécial sur les effets de contagion au chapitre 2). Par ailleurs, une croissance plus rapide dans les pays avancés pourrait conduire à une révision des chiffres à la hausse. L'analyse ci-après envisage les interactions possibles entre les aléas positifs et négatifs.

L'aléa positif repose sur l'hypothèse selon laquelle la croissance aux États-Unis sera supérieure d'environ ½ point de pourcentage aux prévisions de référence. Il s'agit de l'écart-type dans la distribution des prévisions pour 2014–15 des participants à l'enquête de Consensus Economics. Dans ce scénario, l'accélération de la reprise américaine pousse la Réserve fédérale à retirer son impulsion plus tôt que dans le scénario de référence. Toutes les variations des taux d'intérêt reflètent la réaction des banques centrales aux fluctuations des conditions macroéconomiques.

Les aléas négatifs reposent sur l'hypothèse selon laquelle l'ajustement à la baisse de l'investissement dans le Groupe des vingt pays émergents (G-20) sera plus marqué que prévu dans le scénario de référence. Cela tient à l'interaction de trois facteurs : le coût du capital qui est plus élevé que prévu en raison de l'évolution de l'environnement extérieur, les récentes révisions à la baisse des prévisions de croissance dans les pays partenaires et une correction d'investissements excessifs antérieurs. Le « choc » est séquentiel : la faiblesse dans chaque période de l'horizon à 5 ans des PEM est une surprise. Chaque année, la croissance de l'investissement dans chaque pays est inférieure d'environ 3 points de pourcentage au niveau de référence, la baisse de l'investissement avoisinant 14 % après 5 ans. Par rapport au scénario négatif pour les pays émergents qui figure dans l'édition d'avril 2013 des PEM, le ralentissement est plus modéré mais plus persistant, principalement parce que certains risques se sont matérialisés depuis et sont maintenant inclus dans le scénario de référence.

Les principaux résultats des scénarios sont les suivants (graphique 1.15) :

- Dans le premier scénario, où la demande intérieure aux États-Unis se redresse plus rapidement, l'accélération de la croissance américaine et ses répercussions positives sur les partenaires commerciaux entraînent une progression de la croissance mondiale d'environ 0,2 point de pourcentage pendant les deux premières années (lignes en rouge dans le graphique). Les effets positifs sont les plus marqués dans les autres pays avancés et en Amérique latine, car les relations commerciales avec ces pays sont plus étroites. Étant donné l'accélération de la croissance, les cours des produits de base sont plus élevés que dans le scénario de référence. Après l'accélération initiale aux États-Unis et ailleurs, la croissance mondiale ralentit lé-

gèrement de manière temporaire par rapport au scénario de référence, du fait du durcissement de la politique monétaire américaine en réaction à une inflation et à une croissance supérieures aux prévisions.

- Dans le deuxième scénario, où les aléas positifs pour la croissance américaine se matérialisent, de même que les aléas négatifs pour les pays émergents, la croissance mondiale est inférieure à celle du scénario de référence, en raison de la plus grande ampleur des chocs sur la demande et de la taille des économies (les économies des pays émergents du G-20 sont plus grandes que l'économie américaine en parité de pouvoir d'achat). L'impact de la baisse de l'investissement dans les pays émergents sur la croissance dans ces pays dépend des parts de l'investissement et de la part du commerce avec les autres pays émergents dans le total du commerce (lignes en bleu dans le graphique). Plus les parts sont élevées, plus l'impact est élevé. Le ralentissement de la croissance par rapport au scénario de référence est le plus marqué en Chine (environ 1 point de pourcentage par an) et le plus faible dans les pays émergents d'Asie et en Amérique latine. Parmi les principaux pays avancés, le Japon est le plus durement touché par les effets d'entraînement, en raison de son intégration étroite avec les pays émergents d'Asie et de sa marge de manœuvre monétaire limitée (les taux d'intérêt y étant déjà très proches de zéro). Dans la zone euro et aux États-Unis, la politique monétaire est limitée par la borne du zéro, mais les relations commerciales avec les pays émergents sont moins étroites. Du fait de la baisse des cours des produits de base, les pays exportateurs de ces produits obtiennent de moins bons résultats, bien qu'ils disposent généralement d'une plus grande marge de manœuvre monétaire. Les pays exportateurs de pétrole sont particulièrement touchés, étant donné la part élevée du pétrole dans leur production.

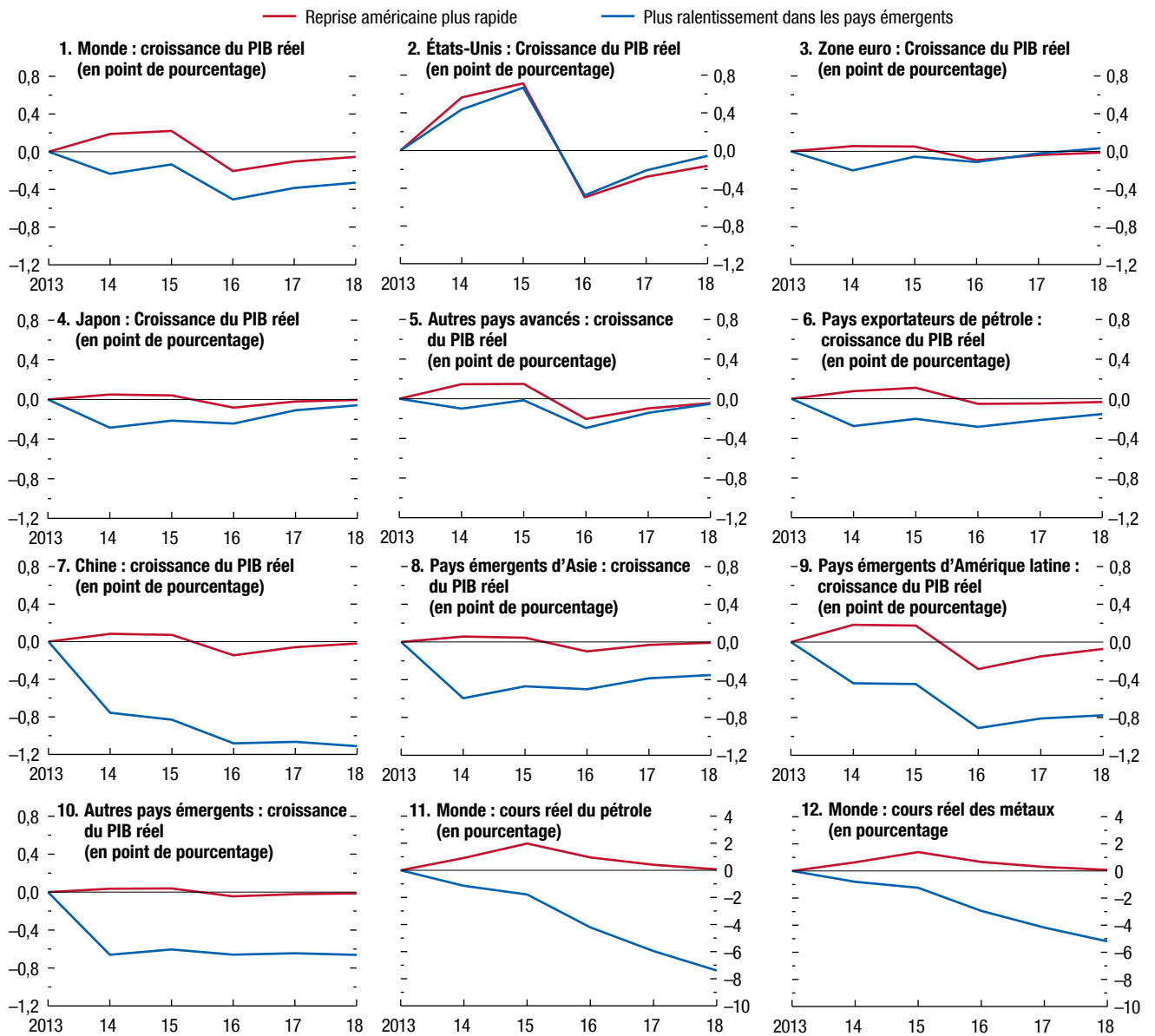
Le deuxième scénario montre comment des aléas positifs moins importants dans quelques-uns des pays avancés principaux ne suffiraient peut-être pas pour compenser l'impact d'aléas négatifs plus importants dans les principaux pays émergents. Comme indiqué dans l'examen des risques ci-dessus et dans l'analyse de scénarios figurant dans l'édition d'avril 2014 du GFSR, il est possible qu'une hausse des taux d'intérêt américains à long terme et des anticipations du taux directeur américain s'explique par des raisons moins positives qu'une croissance américaine plus rapide que prévu. Dans ce cas, les répercussions sur la production du reste du monde seraient négatives.

Le deuxième scénario montre aussi comment les aléas négatifs pour les pays émergents peuvent avoir des réper-

Graphique 1.15. Ralentissement de la croissance dans les pays émergents et reprise plus rapide aux États-Unis
(En pourcentage ou écarts en point de pourcentage par rapport au scénario de référence des PEM)

Deux scénarios établis à l'aide du modèle du FMI pour le Groupe des vingt (G20MOD) sont utilisés pour étudier les implications potentielles d'une reprise plus rapide aux États-Unis, conjuguée à un ralentissement sensible de la croissance dans les pays émergents. Dans le premier scénario (lignes en rouge), une reprise américaine plus rapide que dans le scénario de référence pousse la Réserve fédérale à retirer son impulsion monétaire plus vite que dans le scénario de référence. Dans le deuxième scénario (lignes en bleu), une augmentation de l'investissement plus faible que prévu dans le scénario de référence (environ 3 points de pourcentage de moins par an) dans les pays émergents du G-20 est la principale explication du ralentissement de la croissance. Cette baisse de l'investissement pourrait résulter d'une révision des prévisions de croissance dans les marchés d'exportation de ces pays, d'une correction d'un investissement excessif dans le passé ou d'une anticipation d'une hausse du coût du capital. Dans le premier scénario, la croissance plus rapide des États-Unis et les retombées positives sur leurs partenaires commerciaux entraînent une accélération de la croissance de la production mondiale d'environ 0,2 point de pourcentage en 2014 et en 2015.

Bien que la variation des taux d'intérêt soit la même dans tous les pays émergents, en raison de la contagion, les effets sur le PIB réel sont les plus marqués pour l'Amérique latine, puis pour les pays émergents d'Asie et enfin les autres pays émergents. La reprise américaine étant plus rapide initialement, la croissance ralentit légèrement les années suivantes. Dans le deuxième scénario, en raison d'un fléchissement de la croissance de l'investissement et des effets d'entraînement par le biais du revenu du travail et de la demande de consommation privée, la croissance du PIB réel fléchit en moyenne de près de 1 point de pourcentage par an en Chine et de 0,6 point de pourcentage dans la plupart des autres pays émergents par rapport au scénario de référence. Dans le Groupe des trois (G-3), le Japon est le plus touché par les répercussions, à cause de son intégration avec les pays émergents d'Asie et du fait qu'il n'a guère de marge de manœuvre monétaire pour riposter. La zone euro vient ensuite, car sa politique monétaire limitée détermine aussi dans quelle mesure l'impact peut être compensé. Les répercussions sont les plus faibles aux États-Unis, qui sont les moins intégrés avec les pays émergents.



Source : simulation du G20MOD.

cussions importantes sur les pays avancés. Une croissance moins élevée que prévu dans les pays émergents du G-20 (sans accélération de la croissance de la demande intérieure aux États-Unis) conduirait à une croissance mondiale qui serait, en moyenne, inférieure d'environ 0,3 point de pourcentage à celle du scénario de référence chaque année. Dans les pays avancés, la croissance est en moyenne 0,1 point de pourcentage inférieure au niveau de référence. Dans les pays émergents, le ralentissement de la croissance est de 0,7 point de pourcentage en moyenne. Donc, les effets d'entraînement qui se font sentir principalement par la voie du commerce signifient qu'un fléchissement de 1 point de pourcentage de la croissance de la production dans les pays émergents réduit la production des pays avancés d'environ 0,2 point de pourcentage. Comme indiqué dans le dossier sur les effets de contagion du chapitre 2, en fonction de la nature du choc et de l'impact local, il est possible aussi que le secteur financier contribue à transmettre les chocs des pays émergents aux pays avancés, étant donné l'intensification de l'intégration financière.

Action des pouvoirs publics

L'affermissement de la reprise de l'économie mondiale après la Grande Récession est évident. Cependant, la croissance n'est pas encore robuste dans le monde entier, et des risques continuent de peser sur les perspectives. Dans les pays avancés, il est nécessaire de continuer de soutenir la demande globale, et de la soutenir davantage dans certains cas, et d'opérer des réformes financières et structurelles supplémentaires pour rétablir pleinement la confiance, favoriser une croissance vigoureuse et réduire les risques de dégradation. Beaucoup de pays émergents sont confrontés à des conditions de financement extérieur moins favorables; leur croissance ralentit et ils doivent continuer de gérer des risques liés aux flux de capitaux. Les effets d'entraînement, surtout si les risques de dégradation se matérialisaient, pourraient poser des problèmes supplémentaires. Partout dans le monde, il s'agit d'accélérer la croissance à moyen terme, et l'exécution de réformes structurelles difficiles constitue une priorité.

Éviter une inflation faible dans les pays avancés

La politique monétaire devrait rester accommodante dans les pays avancés. Les écarts de production restent élevés et ne devraient se rétrécir que progressivement. Par ailleurs, l'assainissement des finances publiques se poursuivra. Cela dit, la vigueur de l'expansion diffère parmi les pays avancés. Il sera prioritaire pour certaines banques centrales de continuer

de communiquer de manière claire et prospective en ce qui concerne la normalisation de leur politique. Dans d'autres pays avancés, les autorités monétaires doivent prendre en considération le coût d'une inflation qui reste inférieure à l'objectif fixé et les risques de déflation. Une fois que les anticipations inflationnistes commencent à baisser, il pourrait être coûteux de les arrimer de nouveau à l'objectif, et cela pourrait être un long processus. Comme indiqué à l'encadré 1.3, cette crainte tient aux difficultés rencontrées pour abaisser les taux nominaux, soit parce que les taux sont déjà proches de la borne du zéro, soit à cause de la fragmentation financière. Comme noté plus haut, les risques liés à une inflation basse semblent être les plus importants dans la zone euro et, dans une moindre mesure, au Japon.

Compte tenu de ces risques, la question est de savoir s'il convient d'assouplir la politique monétaire maintenant ou d'utiliser les orientations stratégiques pour expliquer clairement les actions éventuelles si, soit l'inflation, soit les anticipations inflationnistes restent en deçà de l'objectif fixé.

- Dans la zone euro, le taux directeur est proche mais pas égal à zéro, et un certain nombre de facteurs semblent indiquer qu'un assouplissement monétaire supplémentaire, y compris l'utilisation de mesures non conventionnelles, est nécessaire maintenant. Selon les projections de référence actuelles, l'inflation sera largement inférieure à l'objectif de stabilité des prix de la BCE pendant une période bien plus longue que l'horizon habituel de 1 à 2 ans. Dans ce contexte, l'inflation risque bien d'être encore plus faible que prévu. Les anticipations inflationnistes pourraient diminuer, comme indiqué à l'encadré 1.3. Cela entraînerait une hausse des taux d'intérêt réels, alourdirait la charge de la dette et ralentirait la croissance. Dans les pays qui doivent améliorer leur compétitivité, et où les prix et les salaires doivent encore baisser par rapport aux autres pays de la zone euro, cela se traduirait probablement par une plus grande déflation, avec des effets négatifs encore plus marqués sur la croissance.
- La Banque du Japon devrait poursuivre sa politique agressive d'assouplissement quantitatif et encore renforcer sa stratégie de communication, d'autant qu'il est difficile d'évaluer l'inflation sous-jacente après le relèvement de la taxe sur la consommation. Cependant, il sera important pour la banque centrale d'énoncer un plan d'action au cas où l'inflation ou les anticipations inflationnistes restent en deçà de l'objectif fixé plus longtemps que prévu.

Les risques liés à une inflation basse et la nécessité de continuer de mener une politique monétaire accommodante signifient qu'il sera important aussi pour beaucoup de banques centrales des pays avancés de préciser comment elles assureront la stabilité financière, qui reste un sujet de

préoccupation. De longues périodes de taux d'intérêt faibles sur toute la structure des échéances pourraient encourager trop de prise de risque, un endettement excessif et des asymétries d'échéance imprudentes. Les autorités de contrôle et de réglementation des banques devront continuer de suivre de près les risques que la politique monétaire fait peser sur la stabilité financière et veiller à ce que les banques respectent les normes réglementaires prudentielles. Cependant, dans la zone euro, le crédit se contracte et le plus urgent est de réparer les bilans des banques afin d'augmenter le crédit.

Accélérer la croissance et réduire le risque de stagnation

Les risques de croissance faible et de stagnation restent un sujet de préoccupation, surtout dans la zone euro et au Japon, où une riposte globale des pouvoirs publics est nécessaire pour atténuer ces risques. De manière plus générale, cependant, la politique budgétaire doit jouer un rôle crucial si la croissance reste médiocre. Dans ce cas, il conviendrait d'envisager de prendre des mesures plus ambitieuses pour relever le potentiel de croissance, notamment, s'il y a lieu, en accroissant l'investissement public, en tenant dûment compte de la viabilité des finances publiques à long terme.

La zone euro s'attaque avec un certain succès aux séquelles de la crise (dette publique et privée élevée, bilan fragile et chômage élevé), ainsi qu'aux obstacles à plus long terme à la compétitivité et à la productivité. La confiance des marchés s'améliore, et la croissance commence à s'accélérer. Cependant, il subsiste des risques de dégradation : les capacités inemployées restent considérables, l'inflation s'établit en deçà de l'objectif de stabilité des prix de la BCE depuis quelque temps et la fragmentation financière persiste. Bien que le risque de crise ait diminué du fait des mesures prises récemment par les pouvoirs publics, les risques de persistance d'une croissance faible demeurent préoccupants.

- Réparer les bilans des banques. Des progrès ont été accomplis dans la réparation des bilans des banques. Cependant, les banques continuent de se désendetter, et le crédit au secteur privé se contracte. L'examen de la qualité des actifs et les tests de résistance prévus par la BCE en 2014 constitueront une étape essentielle en vue de l'achèvement de la restructuration des bilans bancaires. S'ils sont exécutés de manière crédible, ils rendront les bilans bancaires transparents et comparables, et permettront de détecter de nouveaux besoins de fonds propres. Avec une recapitalisation rapide si nécessaire, ils réduiront l'incertitude qui entoure la santé du système bancaire et favoriseront la réparation des bilans des banques, ce qui devrait finir par

entraîner un redressement du crédit. De nombreuses banques devraient pouvoir se recapitaliser sur les marchés, mais pour achever cette étape en temps opportun, il sera peut-être nécessaire aussi de recourir à des dispositifs de sécurité nationaux et communs.

- Achever l'union bancaire. Il est essentiel d'établir une union bancaire plus complète dans la zone euro pour réduire la fragmentation financière et affaiblir les liens entre pays et banques. Il est fondamental de mettre en place, d'ici à ce que la BCE assume des responsabilités de contrôle, un mécanisme de résolution unique solide et centralisé pour assurer une résolution rapide et au moindre coût. L'accord conclu le 20 mars par le Parlement, le Conseil et la Commission concernant un mécanisme de ce type constitue un pas vers une union bancaire plus complète. Cependant, le processus décisionnel semble complexe, et risque de ne pas conduire à une résolution en temps voulu, d'autant qu'un appui du fonds de résolution unique est prévu. Une période de transition encore plus rapide pour la mise en commun des compartiments nationaux du fonds, ainsi qu'une décision plus claire concernant un solide dispositif de sécurité commun et le calendrier de sa mise en place, sont nécessaires pour bel et bien rompre les liens entre pays et banques, surtout dans les pays où la marge de manœuvre budgétaire est limitée.
- Soutenir davantage la demande. Étant donné la faiblesse et la fragilité de la croissance, ainsi que le niveau très bas de l'inflation, un assouplissement monétaire supplémentaire est nécessaire pour accroître les chances d'atteindre l'objectif de stabilité des prix de la BCE, à savoir une inflation juste au-dessous de 2 %, ainsi que pour soutenir la demande. Il pourrait y avoir de nouvelles baisses des taux, y compris des taux créditeurs légèrement négatifs, et des mesures non conventionnelles, notamment des opérations de refinancement à plus long terme (peut-être pour les petites et moyennes entreprises), afin de soutenir la demande et de réduire la fragmentation. La politique monétaire serait plus efficace si les régimes nationaux d'insolvabilité étaient renforcés, ce qui contribuerait à réduire l'endettement privé, favoriserait la réparation des bilans et réduirait la fragmentation financière. La politique budgétaire neutre qui est prévue pour la zone euro en 2014 est dans l'ensemble appropriée. Si la croissance reste faible et que les possibilités d'action sur le plan monétaire sont épuisées, la politique budgétaire pourrait devoir se servir de la flexibilité prévue dans le cadre budgétaire actuel pour soutenir l'activité.
- Faire avancer les réformes structurelles au niveau des pays et de la zone euro. C'est essentiel pour accroître la

productivité et l'investissement, assurer une croissance plus élevée à long terme et réduire les déséquilibres au sein de la zone euro. Dans les pays en excédent, les réformes visant à stimuler la demande intérieure, en particulier l'investissement, contribueraient au rééquilibrage. Dans les pays en déficit, un nouvel ajustement des prix relatifs est nécessaire pour réorienter les ressources des secteurs des biens non échangeables vers les secteurs des biens échangeables. Conjuguée à la poursuite des réformes du marché du travail au niveau national, l'ouverture des marchés de produits et de services à la concurrence pourrait conduire à de nouveaux investissements et créer de nouveaux emplois. La croissance et l'investissement seraient aussi favorisés par une réduction des obstacles réglementaires à l'entrée et à la sortie des entreprises, une simplification des systèmes fiscaux, une application ciblée de la directive de l'Union européenne (UE) sur les services et un approfondissement de l'intégration commerciale.

Au Japon, l'assouplissement monétaire audacieux et les nouvelles mesures de relance budgétaire au titre du programme Abenomics ont accéléré la croissance en 2013 et ont rehaussé les perspectives de croissance pour 2014–15 par rapport aux prévisions de référence de l'avant-Abenomics. Les risques de stagnation à plus long terme résultent principalement du rééquilibrage budgétaire considérable qui sera nécessaire dans les dix années à venir pour assurer une position budgétaire durable à long terme dans une société qui vieillit rapidement. Selon les estimations des services du FMI, outre le relèvement de la taxe à la consommation de 5 % à 8 % au deuxième trimestre de 2014 et son augmentation prévue à 10 % au quatrième trimestre de 2015, il convient de définir des mesures supplémentaires à hauteur de 5,5 % du PIB pour que la dette publique diminue à moyen terme. Dans ce contexte, il sera essentiel de faire en sorte que le rythme du rééquilibrage ne compromette pas les autres objectifs du programme Abenomics, à savoir une croissance soutenue et le passage définitif de la déflation à l'inflation.

À court terme, la relance budgétaire temporaire supplémentaire pour 2014 devrait compenser les effets négatifs du relèvement opportun de la taxe à la consommation au deuxième trimestre de cette année. Cependant, cette relance alourdit aussi des risques budgétaires déjà élevés et met au premier plan l'établissement dès que possible d'un plan concret de rééquilibrage budgétaire au-delà de 2015. Cela devrait être étayé par l'adoption de mesures ambitieuses visant à rehausser la croissance potentielle (le troisième élément du programme Abenomics) pendant la séance parlementaire au premier semestre de 2014.

Gestion des risques liés aux flux de capitaux dans les pays émergents et les pays en développement

Étant donné l'évolution de l'environnement extérieur, il est d'autant plus urgent pour les pays émergents de s'attaquer à leurs déséquilibres macroéconomiques et aux faiblesses de leur politique économique. Comme les actifs des pays avancés sont devenus relativement plus attrayants, les pays émergents ont enregistré une baisse des entrées de capitaux et une dépréciation de leur monnaie; ces tendances pourraient s'intensifier, notamment parce que la croissance pourrait être révisée à la hausse dans les pays avancés, comme indiqué dans l'examen du scénario de risque.

L'évolution de l'environnement extérieur pose de nouveaux problèmes aux pays émergents. Comme les événements récents l'indiquent, les pays qui présentent des faiblesses et des vulnérabilités intérieures sont souvent plus exposés aux pressions du marché. Certaines de ces faiblesses existent depuis quelque temps, mais étant donné l'amélioration des perspectives de rendement dans les pays avancés, les investisseurs sont aujourd'hui moins tentés par les risques que représentent les pays émergents. Étant donné l'éventualité d'une inversion des flux de capitaux, les risques liés à des besoins considérables de financement extérieur et à une dépréciation désordonnée des monnaies sont particulièrement préoccupants, car ils influent sur les rendements dans les monnaies nationales des investisseurs.

Dans ce contexte, les pays émergents doivent surmonter les risques accrus qui sont liés à une inversion soudaine des flux de capitaux, recalibrer leur politique économique pour l'aligner sur leur position conjoncturelle si nécessaire et rehausser leur croissance potentielle à l'aide de réformes structurelles.

Veiller à ce que la dépréciation soit gérable

De manière générale, il reste souhaitable pour un pays de réagir à une inversion des flux de capitaux en laissant sa monnaie se déprécier, car cela facilite l'ajustement et réduit les effets négatifs sur la production. Dans la pratique, les autorités pourraient hésiter à laisser leur monnaie se déprécier pour un certain nombre de raisons. Tout d'abord, la réaction des investisseurs et la dépréciation pourraient être excessives. Ensuite, même si la dépréciation n'est pas excessive, il pourrait y avoir des effets négatifs sur l'inflation ou la stabilité financière.

Si les risques liés à une inversion des flux de capitaux se matérialisent et que les sorties de capitaux sont rapides, les autorités peuvent intervenir sur le marché des changes pour lisser une volatilité excessive ou éviter des perturbations financières, à condition de disposer d'un niveau adéquat de réserves de change. Ces interventions ne doivent

pas empêcher un ajustement extérieur fondamental dans les pays dont le déficit courant dépasse le niveau correspondant aux paramètres économiques fondamentaux et à une politique macroéconomie souhaitable. Des mesures visant à réduire ou à éviter les sorties de capitaux pourraient aussi être utiles pour lisser une volatilité excessive du taux de change. En général, cependant, elles sont moins indiquées que des mesures de gestion des entrées de capitaux. En fait, des anticipations de la mise en place de telles mesures pourraient même provoquer des sorties de capitaux.

Les dirigeants devraient aussi s'attaquer aux problèmes de fond s'ils craignent que la dépréciation ait des effets négatifs considérables. Leur pays serait ainsi mieux en mesure de surmonter les risques accrus qui sont liés à une inversion des flux de capitaux.

- Si la préoccupation principale est une inflation élevée, un durcissement de la politique monétaire sera peut-être nécessaire. Cependant, il se peut qu'un durcissement monétaire ne soit pas suffisant, et les dirigeants doivent envisager cette possibilité. La répercussion du taux de change est aussi fonction de la crédibilité de la politique monétaire. Si une dépréciation influe fortement sur les anticipations inflationnistes, la crédibilité sera probablement faible, et les dirigeants devront peut-être adopter un cadre de politique monétaire plus transparent ou améliorer la cohérence et la transparence de l'exécution de cette politique. Par exemple, comme indiqué à l'encadré 1.4, de nombreux pays émergents sont passés d'un régime de flottement libre à un flottement contrôlé *de facto*, dans certains cas même avec une fourchette étroite pour les fluctuations du taux de change. Bien qu'un flottement contrôlé puisse réduire le risque de variation brutale du taux de change, il peut aussi compromettre la crédibilité des objectifs d'inflation et retarder un ajustement externe indispensable².
- Si la préoccupation principale est la stabilité financière, des efforts vigoureux sont nécessaires sur le plan de la réglementation et du contrôle pour veiller à ce que les banques s'attaquent aux problèmes de qualité du crédit et de rentabilité qui sont liés aux risques relatifs aux taux de change et aux flux de capitaux. Les problèmes de stabilité financière tiennent aux effets négatifs d'une dépréciation considérable et soudaine sur les bilans et les flux de trésorerie. Cela concerne principalement les entreprises des secteurs à vocation nationale qui ont des financements en monnaies étrangères, mais qui n'ont pas de couverture naturelle sous la forme d'ex-

portations, ainsi que les banques à vocation nationale qui ont des financements en monnaies étrangères. Dans les deux cas, la charge du service de la dette en monnaie nationale augmente du fait de la dépréciation, ce qui peut causer des problèmes importants sur le plan de la qualité des actifs. En outre, les autorités de réglementation doivent surveiller de près les problèmes de qualité des actifs qui pourraient résulter de la récente croissance rapide du crédit et de la détérioration des perspectives de croissance à moyen terme.

Recalibrer la politique macroéconomique

Une question clé consiste à savoir si la politique macroéconomique a contribué à aggraver récemment les déficits des transactions courantes et si ces déficits sont excessifs. Comme indiqué plus haut, quelques pays émergents dégagent aujourd'hui un déficit courant, et certains pays se sont écartés récemment de la position d'équilibre (ou norme) établie dans les évaluations du Rapport pilote de 2013 sur le secteur extérieur (FMI, 2013b). Après la crise financière mondiale, des politiques macroéconomiques expansionnistes dans les pays émergents ont stimulé la demande intérieure et ont conduit à un redressement rapide de l'activité. Cependant, dans certains pays, cette politique n'a pas été totalement inversée ou a été inversée trop lentement lorsque ces pays étaient en plein essor en 2010–12 et que leur production se situait au-dessus du potentiel. La détérioration simultanée des soldes des transactions courantes était donc en partie le résultat d'une surchauffe, un processus qui est en train de s'autocorriger.

La tâche principale consiste donc à recalibrer le dosage et l'orientation de la politique macroéconomique de manière à ce qu'ils soient crédibles et compatibles avec le niveau des capacités inemployées. Les exigences particulières varient d'un pays à l'autre, mais les considérations générales ci-après sont pertinentes.

- Politique monétaire. Dans plusieurs pays, parmi lesquels le Brésil, l'Inde et l'Indonésie, les tensions inflationnistes persistent et pourraient être renforcées par la dépréciation de la monnaie à partir du milieu de 2013. Bien que les taux directeurs aient été relevés dans de nombreux pays au cours de l'année écoulée, un durcissement supplémentaire pourrait être nécessaire pour freiner l'inflation. Dans d'autres pays, les dirigeants peuvent envisager de ralentir le relèvement des taux directeurs ou peuvent les abaisser si la production est inférieure au potentiel. Cependant, ils devront se soucier des tensions inflationnistes prévues, de la crédibilité de leur action et de l'impact éventuel sur les marchés dans l'environnement actuel.

² Voir Ostry, Ghosh et Chamon (2012) pour un examen des politiques monétaires et des politiques de change dans les pays émergents.

- **Politique budgétaire.** De manière générale, les dirigeants devraient aligner leur politique budgétaire sur les estimations mises à jour du potentiel de croissance à moyen terme et l'évolution récente des taux d'intérêt à long terme, comme l'ont souligné les éditions antérieures des PEM. Les taux d'intérêt sont sensiblement plus élevés dans certains pays et il est peu probable qu'ils évoluent bientôt en sens opposé. Dans bon nombre de pays émergents, le déficit budgétaire reste largement supérieur à son niveau d'avant la crise (graphique 1.4, page 2), bien que la production se situe généralement encore au-dessus de sa tendance d'avant la crise (graphique 1.6, page 1). Par ailleurs, la dynamique de la dette devrait devenir moins favorable, étant donné que les rendements réels des obligations publiques sont plus élevés que prévu il y a un an. Dans ce contexte, les dirigeants doivent réduire le déficit budgétaire, comme indiqué dans l'édition d'avril 2014 du *Moniteur des finances publiques*. L'urgence varie d'un pays à l'autre, selon le niveau de leur endettement, leur vulnérabilité et leur position conjoncturelle. Dans certains pays, il est d'autant plus nécessaire d'ajuster l'orientation de la politique quasi budgétaire que des augmentations considérables des activités et des déficits quasi budgétaires accroissent les risques conditionnels qui pèsent sur le budget et la dette publique (Brésil, Chine, Venezuela).

Politique économique dans les pays à faible revenu

De nombreux pays à faible revenu ont réussi à maintenir une croissance vigoureuse, grâce à une amélioration du climat des affaires et de l'investissement, ainsi que de la politique macroéconomique. Entre autres, la combinaison d'une croissance élevée et de déficits budgétaires modérés a contribué à stabiliser la dette publique aux environs de 35 % du PIB. Cela dit, l'investissement direct étranger a commencé à ralentir du fait de la baisse des cours des produits de base et il devrait continuer de baisser; les recettes budgétaires tirées des produits de base et les recettes en monnaies étrangères risquent de diminuer. Étant donné cette évolution de l'environnement extérieur, il sera important d'ajuster la politique budgétaire en temps opportun; sinon, la dette extérieure et la dette publique pourraient s'accroître. Si, globalement, les pays à faible revenu font preuve d'une résilience relative, quelques-uns d'entre eux sont confrontés à une situation moins favorable. Certains pays à faible revenu dont la croissance est faible et la dette publique élevée devront resserrer leur politique budgétaire pour maintenir leur endettement à un niveau soutenable. Un certain nombre

de pays à faible revenu dont les besoins de financement extérieur sont plus élevés et qui ont fait appel aux marchés de capitaux internationaux sont vulnérables aux risques liés aux flux de capitaux, qui sont plus ou moins similaires à ceux rencontrés par les pays émergents. Pour faire face à cette vulnérabilité, ils devront peut-être resserrer leurs politiques monétaire et budgétaire.

Maintenir une croissance élevée dans les principaux pays émergents

Les principaux pays émergents sont confrontés à la même question, à savoir comment réaliser une croissance vigoureuse et durable. Cependant, les problèmes de fond, y compris l'ampleur et la nature des déséquilibres macroéconomiques, diffèrent d'un pays à l'autre.

En *Chine*, la croissance ralentit depuis 2012, et il est maintenant prévu que la croissance à moyen terme sera largement inférieure à la moyenne de 10 % enregistrée au cours des 30 dernières années. Néanmoins, l'activité économique reste trop dépendante d'un investissement alimenté par le crédit, et la vulnérabilité est en hausse.

La politique économique doit avoir pour priorité d'assurer un passage en douceur à une croissance solidaire, durable et tirée par la consommation privée. À cet effet, il conviendrait de libéraliser les taux d'intérêt pour établir effectivement le prix du risque, de mettre en place un cadre de politique monétaire plus transparent et fondé sur les taux d'intérêt, d'assouplir le régime de change, d'opérer des réformes visant à améliorer la gouvernance et la qualité de la croissance, ainsi que de renforcer la réglementation et le contrôle du secteur financier. Le troisième plénum du dix-huitième Comité central a établi un projet de réforme qui inclut ces mesures. Il doit être prioritaire d'appliquer ce projet en temps voulu. Des mesures encourageantes ont déjà été prises dans les domaines de la politique du secteur financier (annonce d'un calendrier pour des réformes essentielles, telles que la mise en place d'un dispositif d'assurance des dépôts et la poursuite de la libéralisation des taux d'intérêt) et de la politique de change (élargissement de la marge de fluctuation du taux de change). À court terme, il est essentiel en priorité de freiner la croissance rapide du crédit et de réduire les emprunts hors budget des collectivités locales pour maîtriser les risques croissants. Les dirigeants doivent aussi se soucier des conséquences éventuelles de la croissance rapide du crédit ces dernières années. En particulier, il convient de comptabiliser les créances irrécouvrables et autres actifs compromis, le cas échéant, ainsi que de renforcer le dispositif de résolution des éta-

blissements financiers en faillite. L'espace budgétaire peut être utilisé pour recapitaliser des établissements financiers s'il y a lieu.

Au *Brésil*, il est nécessaire de continuer de resserrer la politique économique. En dépit de relèvements considérables du taux directeur au cours de l'année écoulée, l'inflation est restée à la limite haute de sa fourchette. Les interventions sur les marchés de change devraient être plus sélectives, et utilisées principalement pour limiter la volatilité et éviter des turbulences sur les marchés. Le rééquilibrage des finances publiques contribuerait à atténuer la pression de la demande intérieure et à réduire les déséquilibres extérieurs, tout en abaissant un ratio d'endettement public relativement élevé. Il convient par ailleurs de s'attaquer aux goulets d'étranglement de l'offre.

En *Inde*, un nouveau durcissement de la politique monétaire pourrait être nécessaire afin de réduire durablement l'inflation et les anticipations inflationnistes. Il sera essentiel de poursuivre le rééquilibrage budgétaire pour réduire les déséquilibres macroéconomiques. Les dirigeants doivent aussi se concentrer sur des réformes structurelles favorisant l'investissement, qui a ralenti sensiblement. Il est prioritaire notamment de fixer le prix des ressources naturelles sur la base des marchés afin de stimuler l'investissement, de s'attaquer aux retards dans l'exécution des projets dans les infrastructures, d'améliorer le cadre d'action dans les secteurs de l'électricité et des mines, de réformer le vaste réseau des subventions et d'assurer le passage de la nouvelle taxe sur les biens et services afin de soutenir le rééquilibrage budgétaire à moyen terme.

En *Russie*, les autorités monétaires sont en train de passer à un régime de ciblage de l'inflation; ce faisant, l'ancrage des anticipations inflationnistes devra donc être une priorité. Un assouplissement du taux de change sera utile pour absorber les chocs. Cependant, avec une dépréciation considérable, un durcissement de la politique monétaire sera peut-être nécessaire pour éviter une accélération persistante de l'inflation. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles pour accroître l'investissement, diversifier l'économie et rehausser la croissance potentielle. Il est prioritaire de renforcer l'état de droit et de réduire l'intervention de l'État dans l'économie.

En *Afrique du Sud*, le déficit des transactions extérieures courantes est supérieur à 5 % depuis quelque temps, en dépit d'une dépréciation considérable du rand. Il conviendrait donc peut-être de durcir les politiques budgétaire et monétaire pour réduire la vulnérabilité du pays et limiter

les effets secondaires de la dépréciation sur l'inflation. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles afin de réduire un taux de chômage qui, à 24 %, est par trop élevé.

Rééquilibrage de la demande mondiale

Des signes prometteurs d'une reprise plus durable de l'économie mondiale apparaissent, mais pour que ce redressement soit robuste, il faudra aussi que le rééquilibrage de la demande mondiale se poursuive. Tandis que les écarts de production se comblent, les déséquilibres extérieurs pourraient de nouveau se creuser. Au cas où les risques de dégradation se matérialiseraient dans les pays émergents, les effets pourraient être similaires si les soldes des transactions courantes s'amélioraient nettement dans ces pays en raison d'une inversion des flux de capitaux.

Il s'agit donc de mettre en œuvre des mesures qui permettent de réaliser une croissance à la fois vigoureuse et équilibrée, en d'autres termes des mesures qui veillent à ce que la croissance se poursuive sans que les soldes des transactions courantes se détériorent. Les mesures examinées plus haut visaient à soutenir la croissance. Certaines réduiront aussi davantage les soldes extérieurs. Les implications quantitatives de certaines de ces mesures, non seulement pour les pays individuels, mais aussi pour l'économie mondiale, sont examinées dans le Rapport de contagion 2013 (FMI, 2013c).

Par exemple, dans les pays qui affichent un excédent des transactions courantes, les réformes peuvent stimuler la demande intérieure et en modifier la composition. En Chine, le rééquilibrage de la demande au profit de la consommation, en éliminant les distorsions financières, en laissant le taux de change être déterminé davantage par le marché et en renforçant le dispositif de protection sociale, conduira à une croissance plus équilibrée et à une réduction des déséquilibres extérieurs. En Allemagne, une augmentation de l'investissement, y compris de l'investissement public, grâce à une réforme du système fiscal et financier, ainsi qu'à une libéralisation du secteur des services, est non seulement souhaitable en soi, mais réduira aussi l'excédent courant élevé. Dans les pays en *déficit*, des réformes structurelles visant à rehausser la compétitivité (Afrique du Sud, Espagne, France, Royaume-Uni) et l'élimination des goulets d'étranglement de l'offre, afin de renforcer les exportations (Afrique du Sud, Inde), non seulement sont propices à la croissance, mais contribueront aussi à améliorer la position extérieure et à pérenniser la croissance.

Dossier spécial. Produits de base : cours et prévisions

Dans la présente édition des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), comme dans les précédentes, les projections sur les cours des produits de base sont établies à partir des cours à terme, ce qui laisse prévoir pour l'instant des baisses, ainsi que des aléas négatifs. Si une telle approche fondée sur le marché est attrayante, ses résultats sont parfois mis en doute. Dans le présent dossier spécial, nous étudions la possibilité d'obtenir de meilleurs résultats en établissant des prévisions des cours du pétrole à l'aide de modèles. La demande globale se renforçant, les prévisions obtenues à partir du modèle indiquent une hausse des cours et la possibilité qu'elles soient dépassées. Compte tenu de l'augmentation de l'offre de pétrole nord américain et du ralentissement de la croissance des pays émergents, il est judicieux de combiner les deux approches par mesure de précaution à un moment où la configuration du marché pétrolier est peut-être en mutation. Cette solution nous amène à penser que les cours du pétrole resteront stables ou baisseront légèrement cette année.

Évolution des marchés des produits de base¹

Depuis l'édition d'octobre 2013 des PEM, les cours de l'énergie ont été dans l'ensemble assez stables (graphique 1.DS.1, page 1), une hausse de ceux du gaz naturel (à cause de l'hiver extrêmement rigoureux aux États-Unis) et du charbon (du fait du resserrement de l'offre dans un certain nombre de pays exportateurs) compensant la baisse de ceux du pétrole brut, due essentiellement à la poussée continue de l'offre en Amérique du Nord. L'offre des pays non membres de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) a augmenté de 1,3 million de barils par jour (mbj) en 2013, c'est-à-dire à un rythme légèrement plus rapide que la croissance de la demande mondiale (1,2 mbj), la croissance nette étant entièrement attribuable aux États-Unis (1,2 mbj, principalement de l'huile de schiste) et au Canada (0,2 mbj, pour l'essentiel des sables bitumineux) (graphique 1.DS.1, page 2). Les projections sur la croissance de l'offre hors OPEP ont été relevées à 1,8 mbj en 2014, soit un chiffre qui dépasse nettement le rythme de la demande (1,4 mbj). Les cours sont restés fermes sous l'effet des pressions

Cet encadré a été préparé par Samya Beidas-Strom, avec le concours de Benjamin Beckers et de Daniel Rivera Greenwood, ainsi que de Marina Rousset et Shane Streifel en ce qui concerne l'évolution récente des marchés des produits de base. Des précisions techniques sont données dans Beckers et Beidas-Strom (à paraître).

¹Voir «Commodity Market Monthly» et «Commodity Outlook and Risks» sur le site Internet : www.imf.org/commodities.

croissantes exercées sur l'offre dans les pays de l'OPEP (notamment les interruptions en Libye, au Nigéria, en Syrie et au Yémen), ainsi que des sanctions prises contre la République islamique d'Iran. La demande de pétrole a été relativement faible au quatrième trimestre de 2013, sauf aux États-Unis (graphique 1.DS.1, page 3). Malgré ces pressions, les cours du pétrole (sur la base des marchés à terme) diminueront, selon les projections, pendant la période couverte par les perspectives, dans la logique d'une hausse de l'offre et d'une demande toujours timide.

Depuis l'édition d'octobre 2013 des PEM, les cours des métaux sont dans l'ensemble restés stables (à environ 30 % en deçà des pics du début de 2011), la plupart des marchés étant excédentaires (stocks élevés et en constante augmentation, et gains de production inchangés). La croissance de la demande de métaux a ralenti dans le monde, notamment en Chine en 2013 (encadré 1.2), alors que l'offre progressait vigoureusement. Les cours à terme semblent indiquer un recul des cours des métaux pendant la période des projections, en raison d'excédents constants, bien qu'en diminution, sur un certain nombre de marchés.

En ce qui concerne les marchés des denrées alimentaires, les perspectives de production sont favorables pour la plupart des grandes cultures. D'après les projections, la production mondiale des principales céréales et graines oléagineuses dépassera la croissance de la demande (graphique 1.DS.1, page 4). La Chine anticipe une hausse de la production de blé et de maïs grâce à des conditions atmosphériques favorables et l'offre mondiale de riz ne cesse d'être abondante. En outre, les stocks, surtout ceux de maïs, continuent de se reconstituer progressivement, (graphique 1.DS.1, page 5). Au début de 2014, la crainte que de mauvaises conditions atmosphériques se répercutent sur les récoltes en Amérique du Sud a exercé certaines pressions à la hausse sur les cours.

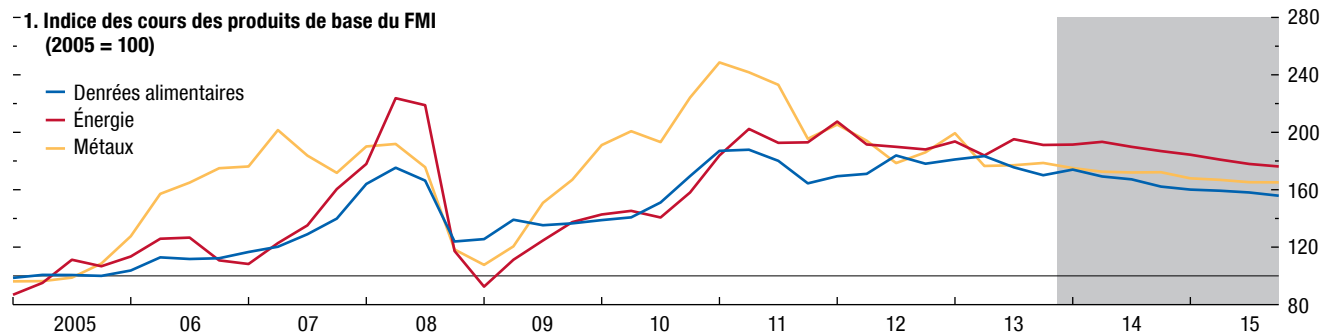
Prévision des cours des produits de base

Les cours des produits de base étant restés dans l'ensemble stables ou ayant fléchi pendant le second semestre de 2013, certains analystes prédisent que le supercycle de ces cours arrive à sa fin, étant donné le ralentissement constaté dans les pays émergents, la Chine en particulier (encadré 1.2) et la hausse de l'offre (augmentation de la production de pétrole brut aux États-Unis, excédent de l'offre de la plupart des métaux de base et une offre de céréales en progression). Pendant le premier trimestre de 2014 toutefois, certains

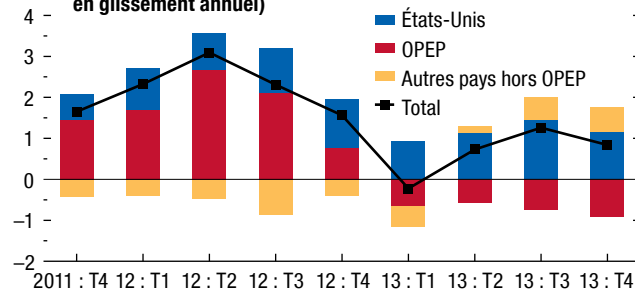
Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base

Depuis l'édition d'octobre 2013 des PEM, les cours des produits de base ont été dans l'ensemble assez stables, la hausse de l'offre ayant dépassé une demande timide sur la plupart des marchés.

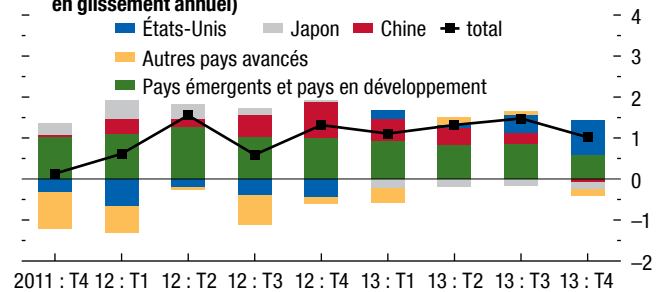
- 1. Indice des cours des produits de base du FMI (2005 = 100)



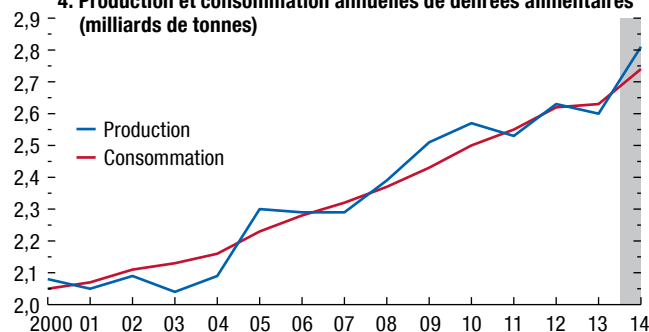
2. Production mondiale de pétrole (millions de barils par jour, variation en pourcentage en glissement annuel)



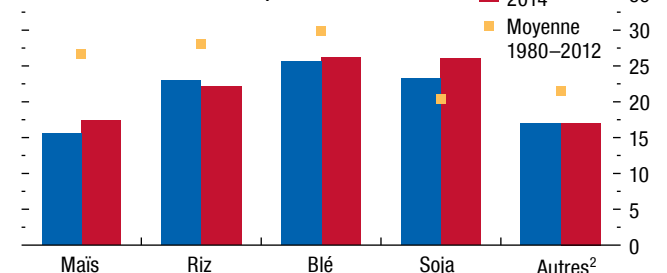
3. Demande mondiale de pétrole, y compris les liquides de gaz naturel (millions de barils par jour, variation en pourcentage en glissement annuel)



4. Production et consommation annuelles de denrées alimentaires¹ (milliards de tonnes)



5. Ratios mondiaux stocks/consommation (stocks en pourcentage de la consommation mondiale)



Sources : FMI, Système des cours des matières premières; Agence internationale de l'énergie; U.S. Department of Agriculture; estimations des services du FMI. Note : OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

¹Somme des données sur les principales céréales et graines oléagineuses : orge, maïs, millet, riz, seigle, sorgho, blé, graines de palmier, graines de colza, soja et graines de tournesol.

²Orge, millet, graines de palmier, graines de colza, seigle, sorgho et graines de tournesol.

cours se sont raffermis parallèlement aux signes d'un renforcement de l'activité mondiale, encore que l'instabilité des cours ait été forte; en conséquence, les analystes sont devenus plus prudents. Il est donc toujours aussi pertinent d'établir des prévisions sur les cours des produits de base et la question est désormais de savoir comment offrir les meilleures prévisions possibles. Quels instruments les autorités doivent-elles utiliser à cet effet? Qu'elle est la performance de ces instruments sous l'angle des erreurs et de l'évaluation des risques après coup? Existe-t-il d'autres

modèles de prévision qui pourraient compléter la «boîte à outils» des autorités? Quels sont les instruments les mieux adaptés en ces temps d'incertitude économique? Dans le présent dossier, nous posons ces quatre questions dans le contexte des cours du pétrole².

²Notre analyse est axée sur les cours du pétrole, mais elle peut aussi couvrir les cours à terme d'autres produits de base si des données mensuelles sur leur offre, leur demande et leurs stocks mondiaux sont disponibles, et s'il existe un cours international pilote pour ces produits (comme dans le cas de l'aluminium, du cuivre, de l'étain, du nickel, du plomb et du zinc).

Quels instruments de prévision les autorités utilisent-elles?

Depuis la pénurie des années 70, lorsque les règles de Hotelling (1931) étaient la norme pour les prévisions sur les cours des produits de base épuisables, les autorités ont tendance à utiliser quelques instruments de prévision simples : le coût réel constant à long terme de l'extraction de ces produits, les modèles de marche aléatoire et les cours à terme. Deux événements récents ont discrédité ces approches : l'envolée soutenue des cours pendant le boom des produits de base au milieu de la première décennie des années 2000 et l'escalade des coûts d'extraction, du pétrole en particulier. Des efforts ont été déployés pour évaluer le contenu prévisionnel et les résultats statistiques de ces instruments (Reeve et Vigfusson, 2011; Reichsfeld et Roache, 2011; Alquist, Kilian et Vigfusson, 2013; Chinn et Coibion, 2013) et pour relancer la famille de modèles de formation des prix avec stockage spéculatif de Deaton et Laroque (1996). Avant d'examiner les modèles de prévision avec stockage spéculatif, nous nous interrogeons toutefois dans le présent dossier sur le comportement des instruments de prévision simples durant la dernière décennie, en nous concentrant d'abord sur les cours à terme, puis en examinant un ensemble plus large de modèles.

Que valent les cours à terme comme instrument de prévision?

Simple erreurs de prévision

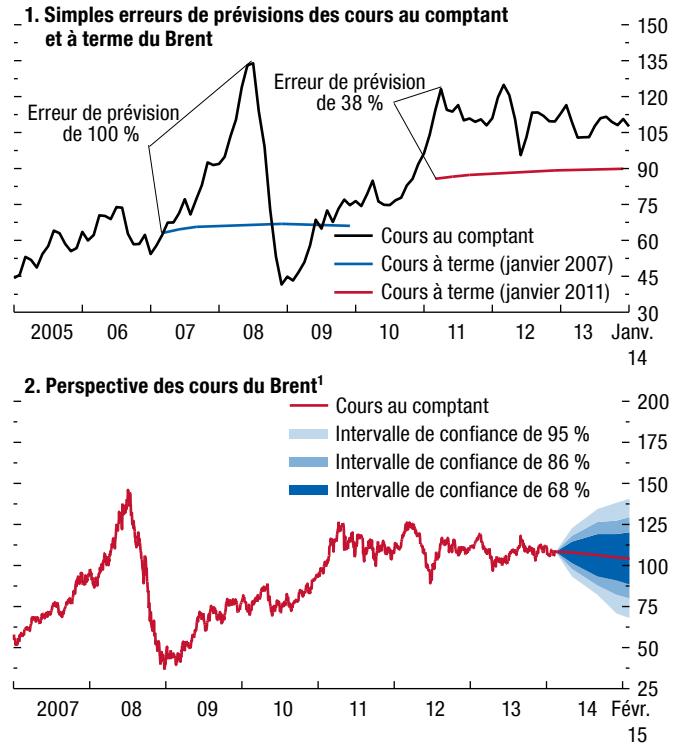
Depuis longtemps, les cours à terme du pétrole sont utilisés pour les prévisions des cours au comptant en partant du principe que le cours d'un contrat à terme est égal à la valeur actualisée du cours au comptant anticipé et que, par définition, ils contiennent des informations de nature prospective. Comme dans le cas de nombreux produits de base, les marchés à terme du pétrole se trouvent souvent en situation de déport⁴. Cela peut, dans une certaine mesure, fausser vers le bas les prévisions des cours à terme.

³Dans un souci de concision, l'analyse est axée sur le Brent du Royaume-Uni, le cours de pétrole brut de référence sur le plan international. Des résultats sont également disponibles pour le West Texas Intermediate (WTI) et le Dubai Fateh. Le cours au comptant utilisé dans les PEM est une moyenne simple établie pour ces trois produits; les prévisions sont de 104,17 et de 97,92 dollars pour 2014 et 2015, respectivement.

⁴Le déport décrit la situation du marché dans laquelle le cours à terme se négocie en deçà du cours au comptant anticipé à l'échéance du contrat. La courbe des cours à terme qui en résulte est le plus souvent inclinée vers le bas (inversée), les contrats étant en général négociés à des cours d'autant plus bas que leur date est lointaine. D'après Keynes (1930), le déport est «normal» dans le cas des marchés des produits de base, car les producteurs sont davantage enclins à couvrir le risque de prix que les consommateurs. La situation inverse, c'est-à-dire lorsqu'un contrat à terme se négocie à un cours plus élevé que celui au comptant,

Graphique 1.DS.2. Brent : erreurs de prévision et cours à terme (Dollars le baril)

Le contenu prévisionnel des cours à terme du pétrole régresse, de graves erreurs de prévision étant manifestes lors de la dernière décennie. Selon les prévisions fondées sur les cours à terme des PEM, les cours du pétrole diminuent progressivement, avec des risques orientés à la baisse.



Sources : Bloomberg, L.P.; FMI, Système des cours des matières premières; estimations des services du FMI.
¹Établies à partir des cours des contrats à terme/options le 12 février 2014.

En outre, le contenu prévisionnel des cours à terme (du pétrole en particulier) régresse depuis le milieu de la première décennie des années 2000 (Chinn et Coibion, 2013), même en l'absence de déport. L'erreur de prévision dépassait 100 % (pour les cours à terme de janvier 2007 par rapport aux résultats effectifs de juillet 2008) avant la crise financière mondiale (graphique 1.DS.2, page 1). Cette situation n'est pas unique, la qualité des prévisions macroéconomiques ayant tendance à se dégrader lors des récessions ou des crises. Cependant, même durant le ralentissement de 2011, l'erreur de prévision était de 38 % (pour les cours à terme de janvier 2011 par rapport aux résultats effectifs d'avril de la même année). Cela permet de penser que les cours à terme ne sont peut-être pas de bons instruments de prévision pendant les périodes de turbulences ou de mutations structurelles.

est qualifiée de report ou «contango» (comme dans le cas des contrats sur le WTI au début et au milieu de 2013).

Prévision la plus récente

Dans les PEM, la prévision du cours nominal du Brent fondée sur les cours à terme est de 108 dollars le baril en 2014, puis revient à 103 dollars en 2015 (graphique 1.DS.2, page 2), avec des aléas négatifs. Cette prévision semble dépasser légèrement celle de l'édition d'octobre 2013, sans doute principalement parce qu'une aggravation des risques géopolitiques neutralise un accroissement plus important qu'anticipé de l'offre hors OPEP.

Prévisions fondées sur des modèles⁵

Données récentes

Les modèles économiques mis au point par Kilian (2009) et perfectionnés par la suite pour établir les cours du pétrole semblent donner des prévisions plus exactes. Les prévisions sur les cours à terme du pétrole sont faites en combinant des mesures de l'activité mondiale avec des variations de l'offre de pétrole et des stocks mondiaux de pétrole brut (pour saisir le stockage spéculatif ou le lissage de la consommation). Il semble ressortir de ce qui précède que des modèles d'autorégression vectorielle (ARV) utilisant des données mensuelles pour ces agrégats permettent d'obtenir des prévisions plus exactes que la plupart des autres approches (Alquist, Kilian et Vigfusson, 2013) et résistent aux modifications apportées à leur spécification et aux méthodes d'estimation (Baumeister et Kilian, 2013b). Cela dit, les données récentes donnent à penser qu'en utilisant des marges sur les produits pétroliers raffinés calculées à partir des cours à terme, les prévisions pourraient être encore plus exactes (Baumeister, Kilian, et Zhou, 2013).

Éléments des modèles

Les variables qui semblent pertinentes pour les prévisions sur les cours du pétrole sont combinées afin d'estimer une forme réduite de la modélisation ARV structurelle de Beidas-Strom et Pescatori (à paraître). Les principales variables sont : la production mondiale de pétrole brut, l'indice de la production industrielle mondiale des PEM, le coût réel du Brent et les stocks de pétrole des membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). En outre, trois autres variables sont incluses : un indice du taux de change du dollar pondéré en fonction des monnaies des principaux consommateurs de pétrole (dans la ligne de Chen, Rogoff et Rossi, 2010), l'indice des prix à

⁵L'auteur remercie Christiane Baumeister de la Banque du Canada pour avoir aimablement partagé son code Matlab (qui a été affiné et développé aux fins de la présente section, ainsi que de Beckers et Beidas-Strom (à paraître)).

la consommation des États-Unis et une mesure des capacités inutilisées de l'OPEP. Des variables muettes saisonnières sont ajoutées aux fins de prévoir la variation mensuelle des cours. Par ailleurs, le cours réel du pétrole est stationnarisé de façon à éviter toute erreur systématique par excès dans la prévision étant donné la tendance observée depuis 2000⁶.

Prévision ARV

Des prévisions hors échantillon sont établies sur la base du modèle ARV estimé de façon réursive à partir de données mensuelles allant de janvier 1985 à octobre 2013. Ce modèle envisage une hausse des cours nominaux du Brent à l'horizon des prévisions (graphique 1.DS.3, page 1), dans la logique du renforcement anticipé de la demande mondiale signalé dans la présente édition des PEM (graphique 1.DS.3, page 2) et des répercussions des récents chocs sur l'offre et la demande de précaution (graphique 1.DS.3, page 3). Selon les prévisions, le cours moyen du Brent baisse dans un premier temps, avant de remonter après février 2014 pour atteindre 114 dollars le baril en 2014 (soit 6 dollars au-dessus du cours à terme) et passer à 122 dollars le baril en 2015 (soit 19 dollars au-dessus du cours à terme).

Chocs récents

Les effets dynamiques des chocs jouent un rôle important dans les prévisions des cours du pétrole, étant donné la longueur des décalages. Ils dépendent du schéma d'identification utilisé (en l'occurrence, l'identification limite l'influence des opérations «interférentes» sur le coût réel du pétrole)⁷. Pendant les deux derniers trimestres de 2013, le cours réel du Brent a pu être maintenu à son niveau à cause principalement du déficit d'offre imputable à l'OPEP et d'une certaine impulsion donnée par la demande industrielle malgré les importants prélèvements sur les stocks des pays de l'Organisation de coopération et de développement économique (graphique 1.DS.3, page 3). Les effets dynamiques de ces chocs se dissipent graduellement (entre 12 et 24 mois), les prévisions étant progressivement tirées à la fin de l'horizon par les paramètres du modèle (par rapport aux variables estimées pour l'ensemble de l'échantillon).

Risques

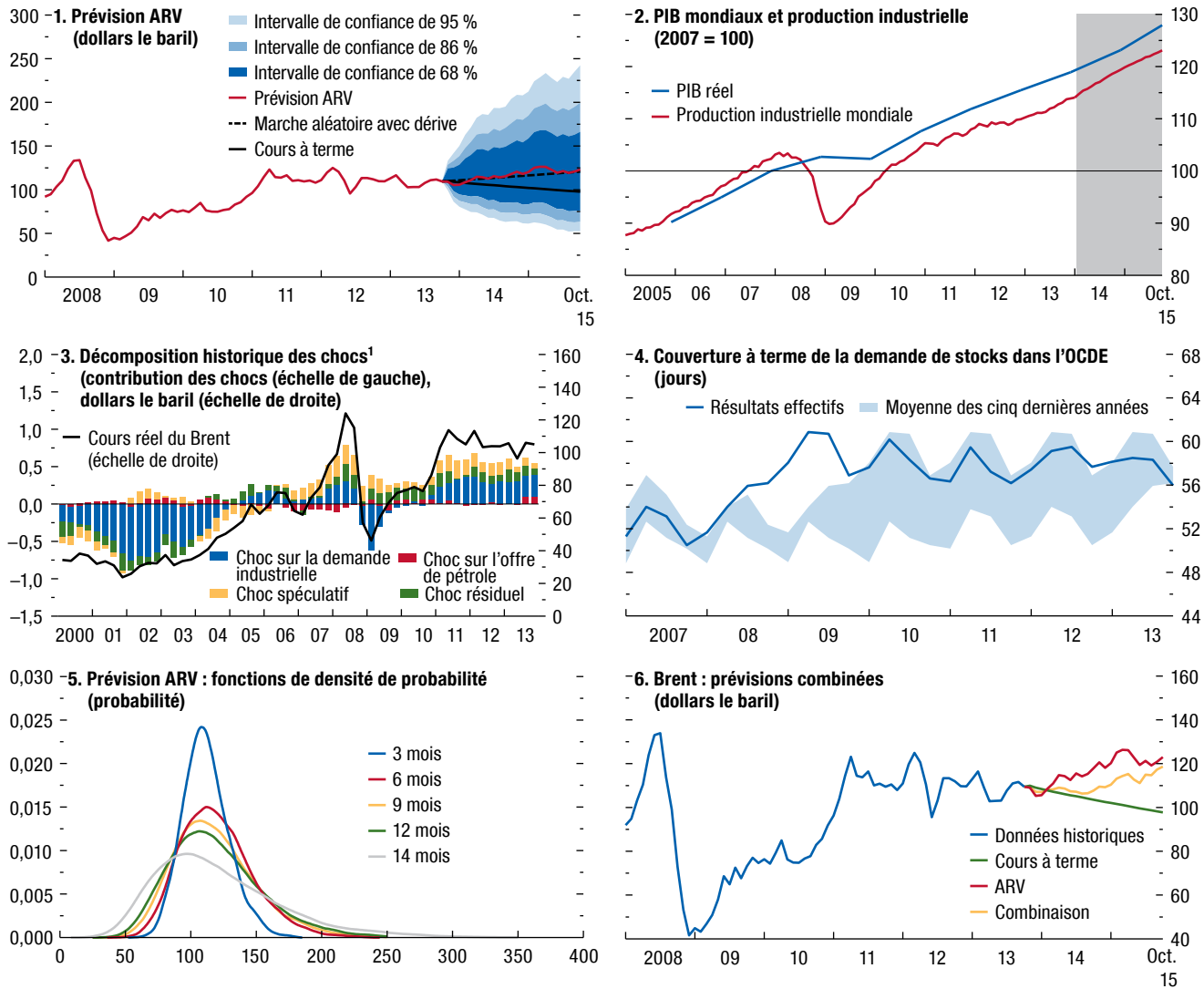
Les intervalles de prévision sont obtenus en rééchantillonnant («bootstrapping») les erreurs du modèle ARV sur l'ensemble de l'échantillon (graphique 1.DS.3, page 1, intervalles ombrés) et page 4). La forme de la répartition ARV varie en fonction de l'horizon, à la différence de

⁶La dérive sans stationnarisation du cours réel du Brent est de 3,97 %.

⁷Voir Beidas-Strom et Pescatori (à paraître) pour plus de précisions.

Graphique 1.DS.3. Autorégression vectorielle et prévisions combinées

Une prévision obtenue à l'aide d'un modèle fondé sur un renforcement de la demande mondiale, de faibles chocs constants sur l'offre de l'OPEP et des prélèvements sur les stocks de pétrole semble indiquer une hausse des cours du pétrole et des aléas positifs à l'horizon des prévisions. Cependant, il est judicieux de combiner les prévisions du présent modèle et des cours à terme, qui font ressortir des prix stables cette année, mais qui augmentent progressivement par la suite.



Sources : Bloomberg, L.P.; FMI, Système des cours des matières premières; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE); estimations des services du FMI.

Note : ARV = autorégression vectorielle; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

¹Voir Beidas-Strom et Pescatori (à paraître) pour davantage de précisions sur l'identification choisie.

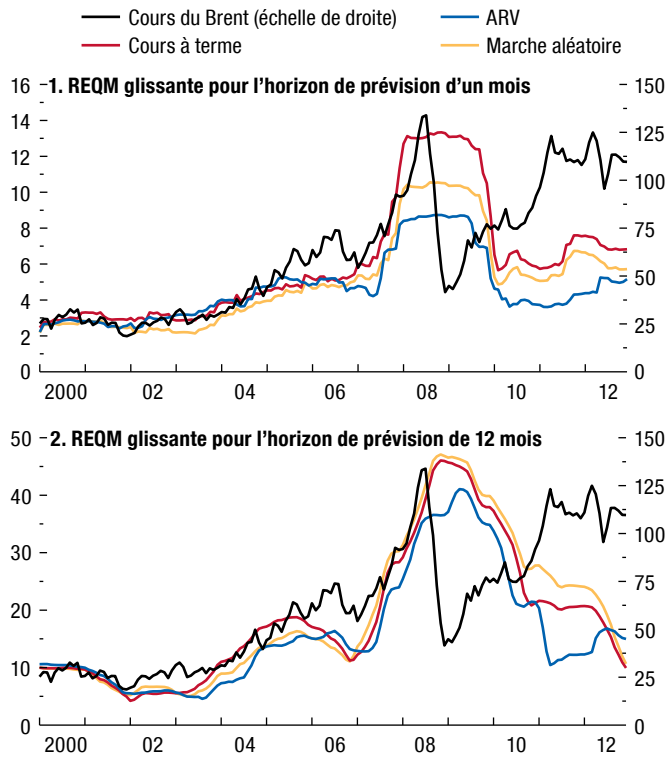
ce qui se produit dans le cas des cours à terme (où sont utilisées des informations tirées des options sur contrats à terme sur pétrole), et indique des possibilités de hausse des cours beaucoup plus importantes. En pratique, cela revient à dire que, d'après les prévisions ARV, le risque que le Brent dépasse 150 dollars le baril en janvier 2015 est de 15 % (contre moins de 5 % apparemment selon les cours à terme). Le message clé est que même les modèles qui semblent donner des prévisions assez

bonnes des cours du pétrole comportent toujours des incertitudes considérables dans un sens ou dans l'autre (graphique 1.DS.3, page 5)⁸. Il est possible d'attribuer les aléas positifs entre autres au renforcement de la demande mondiale et aux répercussions de certaines baisses récentes non anticipées de l'offre de l'OPEP.

⁸Une ARV bayésienne réduit les incertitudes d'environ 35 %, sans effet sur l'évaluation des risques (en d'autres termes, elles continuent de suivre une inclinaison ascendante).

Graphique 1.DS.4. Racine des erreurs quadratiques moyennes glissantes : estimation récurrente

Lorsqu'on compare la racine des erreurs quadratiques moyennes des prévisions avec une période glissante de deux ans (comme dans le tableau 1.DS.1, sur l'intégralité de l'horizon des prévisions), les résultats de la prévision ARV sont meilleurs que ceux des autres modèles et des cours à terme depuis 2000, encore que ce ne soit pas le cas chaque année lorsque la période glissante est utilisée.



Source : estimations des services du FMI.

Notes : La courbe la plus proche de l'axe horizontal représente le modèle comportant les plus faibles erreurs de prévision, et de ce fait, celui qui donne les meilleurs résultats en matière de prévision.

ARV = autorégression vectorielle; REQM = racine des erreurs quadratiques moyennes.

Quelle est la méthode de prévision qui comporte le moins d'erreurs — et quand?

La racine de l'erreur quadratique moyenne (REQM) symétrique de la prévision est l'approche habituellement suivie pour en évaluer formellement les résultats. Les modèles qui ont été analysés étaient la marche aléatoire (MA) avec ou sans dérive, les cours à terme, les processus autorégressifs simples (AR(p)) et de moyennes mobiles (MM(q)), une combinaison de ces processus (ARMM (1,1)) et diverses spécifications du modèle ARV. Les performances de ce dernier sont supérieures à celles de la MA avec un écart de 20 % environ à des horizons de 5 à 8 mois et de 18 mois, et de 10 % à 12 % approximative-

ment à très court terme (1 à 2 mois) et à 24 mois. Pour tous les autres horizons, les gains d'exactitude sont de l'ordre de 15 %. Par rapport à la prévision fondée sur les cours à terme, les gains obtenus à l'aide du modèle ARV sont aussi élevés que 26 % à un horizon d'1 mois, atteignent entre 10 % et 20 % à des horizons allant jusqu'à 18 mois et 5 % à l'horizon de 24 mois (tableau 1.DS.1).

Outre les REQM de l'échantillon complet, deux moyennes glissantes sur deux ans sont obtenues pour s'attaquer à une éventuelle variation temporelle des paramètres. Selon ces moyennes, le modèle ARV permet d'obtenir la REQM la plus faible, en particulier pendant la crise financière mondiale et la période suivante, y compris le ralentissement de 2011. Il est toutefois intéressant de souligner que sa performance n'est pas supérieure à celle des cours à terme ou du modèle MA durant la récession de 2001 (graphique 1.DS.4).

Quel modèle faut-il utiliser?

Compte tenu des incertitudes considérables que comporte la prévision des cours du pétrole indépendamment des modèles sous-jacents, il pourrait être utile d'employer plusieurs méthodes de prévision par mesure de précaution. Dans le cas plus précisément des cours du pétrole, une abondance de l'offre hors OPEP pourrait laisser présager une mutation de la configuration du marché pétrolier par rapport à celle des deux dernières décennies. En fait, le bien-fondé des prévisions combinées est établi depuis longtemps (Bates et Granger, 1969; Diebold et Pauly, 1987; Stock et Watson, 2004). Plus récemment, d'aucuns ont soutenu qu'il était possible d'améliorer le modèle de prévision doté de la plus faible REQM en intégrant des informations provenant d'autres modèles ou des facteurs macroéconomiques (Baumeister et Kilian, 2013a).

Une prévision combinée est présentée (graphique 1.DS.3, page 6), sur la base d'une pondération inverse des récents résultats des cours à terme obtenus par la REQM et du modèle ARV. Bien qu'elle soit pondérée également pour les horizons très courts, la prévision est plus exacte avec ce modèle à la fin de l'horizon de 24 mois, période pendant laquelle elle est en général plus juste. La prévision combinée donne un cours du Brent de 108 dollars le baril en 2014 (soit 6 dollars de moins que le modèle ARV, mais 3 dollars de plus que les cours à terme) qui passe à 114 dollars en moyenne le baril en 2015 (soit 8 dollars de moins que le modèle ARV, mais 14 dollars de plus que les cours à terme).

Tableau 1.DS.1. Racine des erreurs quadratiques moyennes pour les horizons de prévision h (par rapport au modèle de marche aléatoire)

Modèle	Modèles de prévision simples										Modèles ARV									
	MA	MA avec dérivé	AR(6)	MM(3)	ARMM (1,1)	Cours à terme	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J				
1	5,193	1,001	0,958	0,961	0,963	1,208***	0,919	0,894	0,946	1,008	0,927	0,949	0,978	1,145	0,989	0,913				
2	8,677	1,004	0,976	0,987	0,987	1,011	0,895	0,882	0,974	1,082	0,926	0,906	0,922	1,113	0,989	0,888				
3	11,513	1,007	0,973	0,997	0,994	1,016	0,843	0,829	0,949	1,054	0,895	0,855	0,852	1,054	0,969	0,835				
4	13,799	1,010	0,975	1,008	1,003	1,015	0,835	0,826	0,977	1,078	0,903	0,852	0,829	1,023	0,963	0,811				
5	15,648	1,013	0,974	1,013	1,007	1,013	0,818	0,805	0,980	1,121	0,901	0,834	0,800	0,981	0,952	0,784				
6	17,172	1,016	0,979	1,021	1,013	1,006	0,819	0,798	0,981	1,189	0,909	0,822	0,791	0,916	0,960	0,787				
7	18,337	1,018	0,982	1,028	1,016	0,998	0,822	0,803	0,988	1,233	0,919	0,815	0,787	0,859	0,969	0,807				
8	19,243	1,019	0,984	1,032	1,019	0,989	0,835	0,820	1,009	1,269	0,938	0,823	0,805	0,829	0,979	0,838				
9	19,879	1,020	0,987	1,036	1,022	0,980	0,855	0,847	1,038	1,289	0,961	0,843	0,845	0,822	0,998	0,871				
10	20,283	1,021	0,988	1,034	1,022	0,973	0,877	0,874	1,070	1,296	0,988	0,872	0,882	0,837	1,025	0,898				
11	20,706	1,021	0,987	1,032	1,022	0,964	0,883	0,881	1,086	1,262	1,000	0,888	0,899	0,846	1,049	0,907				
12	21,240	1,021	0,985	1,032	1,022	0,952	0,873	0,873	1,085	1,211	0,996	0,884	0,896	0,848	1,059	0,900				
15	22,561	1,021	0,980	1,036	1,023	0,925	0,852	0,840	1,103	1,270	1,014	0,870	0,874	0,859	1,057	0,862				
18	23,276	1,018	0,981	1,032	1,021	0,918	0,820*	0,796*	1,108	1,387	1,035	0,827	0,818	0,818*	1,055	0,809**				
21	23,929	1,008	0,982	1,018	1,010	0,926	0,853*	0,842*	1,149	1,129	1,096	0,860	0,854*	0,836**	1,117	0,864**				
24	25,342	1,005	0,976	1,011	1,006	0,932	0,891	0,882	1,184	1,095	1,132	0,897	0,891	0,878	1,151	0,924				

Source : calculs des services du FMI.

Note : Si les valeurs sont inférieures à 1, le modèle de prévision est supérieur à la marche aléatoire. Les valeurs en gras indiquent le meilleur modèle. Les valeurs suivies de *, de ** et de *** indiquent le rejet de l'hypothèse nulle de capacité prévisionnelle égale du modèle proposé et du modèle de marche aléatoire par le test de Diebold-Mariano aux niveaux de 10%, 5% et 1 %, respectivement. Tous les modèles ARV A à J sont en différence logarithmique, sauf le modèle E, qui est en niveau et sous forme logarithmique. Les modèles comportent tous six décalages, sauf le modèle D qui en a 12. Le modèle B intègre l'indice de change. Le modèle F différencie la production industrielle des pays émergents de celle des pays avancés. Les modèles G et H ventilent la production de pétrole entre les régions. Le modèle J est celui qui est présenté dans ce dossier avec le cours réel du pétrole stationnarisé. Voir Beckers et Beidas-Strom (à paraître) pour plus de précisions. Les lignes représentent l'horizon en mois, AR= autorégulation, ARMM = autorégulation et moyennes mobiles, MM = moyenne mobile et MA = marche aléatoire.

Encadré 1.1. Offre de crédit et croissance économique

La nature financière de la récente crise mondiale a suscité un regain d'intérêt pour l'importance des conditions d'offre de crédit pour la croissance économique. Cette question reste d'actualité dans la mesure où plusieurs pays sont toujours aux prises avec les faiblesses résiduelles du secteur bancaire. Plus particulièrement, la contraction persistante des prêts bancaires aux entreprises non financières de la zone euro fait craindre que des conditions de prêt difficiles continuent de peser sur la croissance. L'encadré 1.1 présente une évaluation empirique de l'effet de frein des chocs d'offre de crédit sur la croissance depuis début 2008 : aux États-Unis, dans les quatre grandes économies de la zone euro (Allemagne, Espagne, France, Italie) et en Irlande, qui a connu une grave crise bancaire. Les conclusions révèlent que l'Allemagne et les États-Unis ont presque totalement inversé le resserrement de l'offre de crédit opéré pendant la crise tandis qu'en Espagne, en France, en Irlande et en Italie une nouvelle initiative publique de relance de l'offre de crédit pourrait accroître le PIB de 2 %, voire plus.

Il n'est pas simple d'identifier les chocs d'offre de crédit du fait que les variables qui sont couramment utilisées pour surveiller les conditions de crédit, comme l'expansion du crédit et les taux prêteurs, dénotent à la fois des facteurs de demande et d'offre. Le présent encadré isole les conditions d'offre de crédit en s'appuyant sur des mesures qui reflètent les modalités de prêts et les critères utilisés par les banques pour l'octroi des prêts¹.

Cependant, même ces mesures ne peuvent être traitées comme de pures mesures des chocs d'offre de crédit : les banques peuvent ajuster les conditions de prêt non seulement en fonction de l'évolution de leur propre attitude à l'égard du risque, d'exigences réglementaires ou de chocs exogènes sur leur bilan, mais aussi en raison de variations de la demande de crédit et de la solvabilité des emprunteurs. Ainsi, il est probable que les banques resserrent les conditions de prêt dès lors qu'une récession en cours ou naissante réduit la demande de crédit et compromet la capacité de remboursement des emprunteurs.

Pour résoudre ce problème d'identification, on fait une estimation sur la base d'une autorégression vectorielle suivant le principe de parcimonie sur une base trimestrielle, du premier trimestre de 2003 au troisième trimestre de 2013. L'autorégression vectorielle inclut la croissance du PIB réel, la croissance du PIB attendue au trimestre suivant et les variations des conditions de prêt

des banques aux entreprises. On isole les chocs sur l'offre de crédit en imposant dans l'autorégression vectorielle que ces chocs donnent lieu à un changement immédiat des conditions de prêt sans impact simultané sur la croissance du PIB actuelle ou attendue. Les chocs qui font évoluer les conditions de prêt ainsi que la croissance du PIB effective ou attendue au cours du même trimestre ne sont pas interprétés comme des chocs d'offre de crédit. Ils sont plutôt un méli-mélo de chocs intérieurs et autres qui, en touchant la production actuelle et attendue, peuvent aussi induire des changements dans les conditions de prêt. Ainsi, l'annonce d'une récession imminente qui entraîne une révision à la baisse de la croissance du PIB attendue et un resserrement des conditions de crédit n'est pas considérée comme un choc de crédit.

Il y a trois préoccupations majeures qui concernent les possibles limitations de la stratégie d'identification. D'une part, la restriction d'identification peut être très modérée. Il est probable qu'un choc d'offre de crédit, surtout s'il se produit au début du trimestre, aura déjà certains effets sur le PIB au cours du même trimestre, ou du moins sur les anticipations du PIB pour le trimestre suivant. Le fait d'ignorer cette possibilité introduit une distorsion à la baisse dans les estimations; ainsi le cadre d'estimation donne une évaluation prudente des effets des chocs d'offre de crédit sur la croissance du PIB. D'autre part, la croissance actuelle et attendue peut ne pas tenir pleinement compte des perceptions des banques à l'égard de la solvabilité des emprunteurs. Dans ce cas, le cadre d'estimation risque de surestimer le rôle des chocs d'offre de crédit. Enfin, les résultats de l'estimation pourraient être affectés par une distorsion découlant de l'omission d'une variable, car la série chronologique des conditions de prêt (disponible seulement à partir de 2003) ne permet pas une autorégression vectorielle, ou par la présence de ruptures structurelles dans la corrélation entre crédit et activité après la crise financière mondiale.

Le graphique 1.1.1 montre l'effet cumulé sur le PIB réel d'un choc d'offre de crédit qui cause un resserrement des conditions de prêt de 10 points de pourcentage. Celui-ci s'apparente à la moyenne internationale des chocs intervenus au moment de la faillite de Lehman Brothers (graphique 1.1.2). L'impact estimé sur le PIB est négatif et statistiquement significatif dans tous les pays. Aux États-Unis, en France et en Italie, le choc entraîne une contraction cumulée totale du PIB d'environ 1 %. Les chocs d'offre de crédit semblent avoir un effet plus prononcé sur le PIB en Allemagne (1,8 %) et surtout en Espagne et en Irlande (respectivement 2,2 % et 4,0 %), où les entreprises non financières dépendent beaucoup

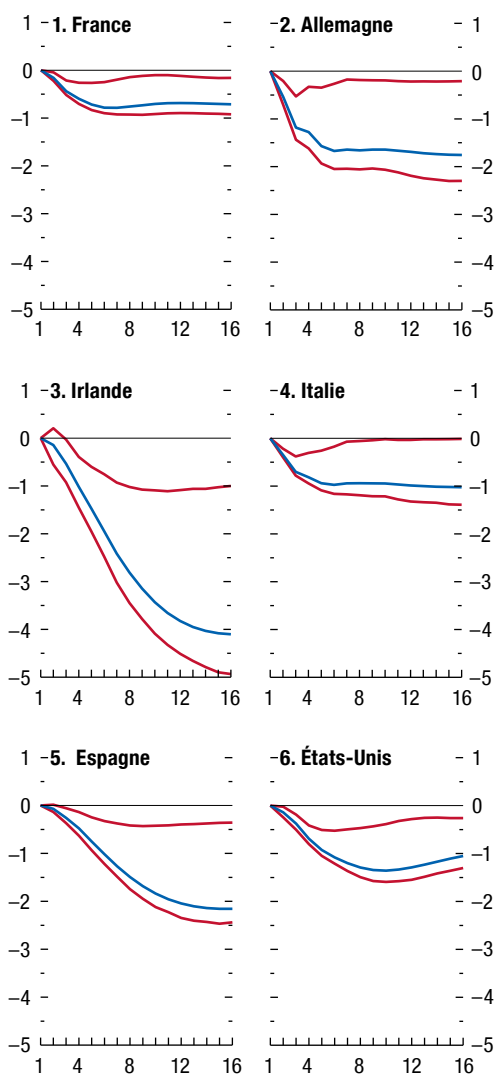
Les auteurs de l'encadré sont Andrea Pescatori et Damiano Sandri.

¹Les conditions de prêt ont été utilisées dans des analyses similaires des États-Unis (Lown et Morgan, 2006; Bassett *et al.*, à paraître) et de la zone euro (de Bondt *et al.*, 2010).

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.1. Variations cumulées du PIB en réponse à un resserrement des conditions de prêt de 10 points de pourcentage

(En pourcentage du PIB; estimations ponctuelles et bandes de confiance par «bootstrap» à 2 écarts-types, trimestres sur l'axe des ordonnées)



Source : calculs des services du FMI.

plus du crédit bancaire. Toutefois, les barres de confiance montrent que ces différences entre pays ne sont généralement pas statistiquement significatives.

Le graphique 1.1.1 montre en outre que, si les chocs d'offre de crédit ont un effet plus immédiat en Allemagne, en France et en Italie, où la contraction la plus forte du PIB est atteinte en l'espace de 6 trimestres. L'effet est retardé aux États-Unis et surtout en Irlande et en Espagne, où des chocs d'offre de crédit continuent de réduire le PIB pendant 16 trimestres. Il est intéressant de noter que, dans tous les pays, les chocs d'offre de crédit ont un effet permanent sur le PIB, ce qui montre que des problèmes non résolus dans le secteur bancaire peuvent avoir un effet préjudiciable durable sur la production.

Pour évaluer l'effet de frein des chocs d'offre de crédit sur la croissance depuis 2008, il est important de s'intéresser non seulement à la façon dont un choc donné influe sur le PIB, mais aussi à l'ampleur et la fréquence des chocs. Le graphique 1.1.2 représente les chocs d'offre de crédit identifiés par l'autorégression vectorielle; des valeurs positives indiquent un resserrement des conditions de crédit. Le graphique montre des différences significatives entre pays qui vont dans le sens de quelques informations dont nous disposons sur la nature de la crise. En Allemagne, aux États-Unis et en France, le plus grand resserrement de l'offre de crédit est intervenu au second semestre de 2008, au moment de la faillite de Lehman Brothers. Par la suite, les conditions de crédit sont restées relativement stables, surtout en Allemagne (graphique 1.1.2, cadre 1). L'Espagne, l'Irlande et l'Italie ont, en revanche, essuyé les plus gros chocs dans la phase ultérieure de la crise. L'Irlande a enregistré une forte contraction de l'offre de crédit fin 2009 et subi un grand choc au moment du plan de sauvetage de la Grèce. L'Italie a vu l'offre de crédit se contracter fortement fin 2011, lorsque les rendements des obligations souveraines ont atteint un sommet.

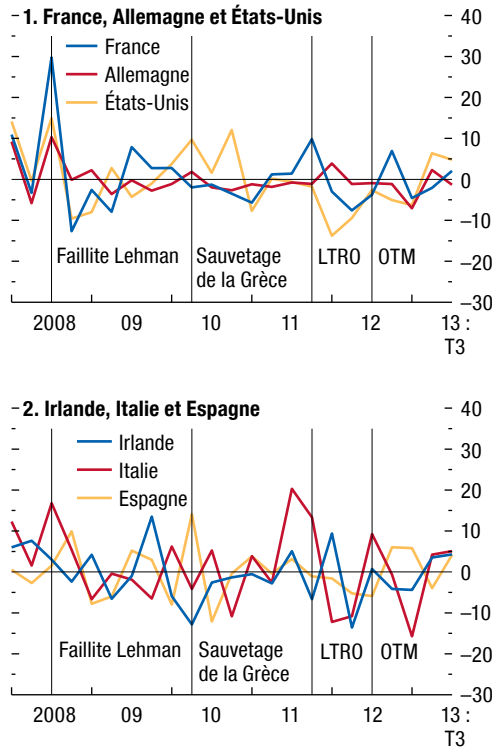
L'ampleur et la fréquence des chocs d'offre de crédit (graphique 1.1.2) alliées à leur impact sur le PIB (graphique 1.1.1) constituent les chocs d'offre de crédit sur le PIB pour une période donnée. Le graphique 1.1.3 montre la contribution cumulée de ces chocs en termes de PIB au premier trimestre de 2008². Les bandes de confiance confirment que le resserrement de l'offre de crédit a eu un impact négatif statistiquement significatif sur le PIB, mais soulignent aussi qu'il y a une grande incertitude quant aux effets précis. Les résultats des estimations ponctuelles révèlent qu'en France, en Allemagne

²En l'absence de tous chocs (y compris non financiers), le PIB aurait augmenté à sa tendance estimée, qui varie d'un pays à l'autre.

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Chocs d'offre de crédit

(Variations de points de pourcentage des conditions de prêt)



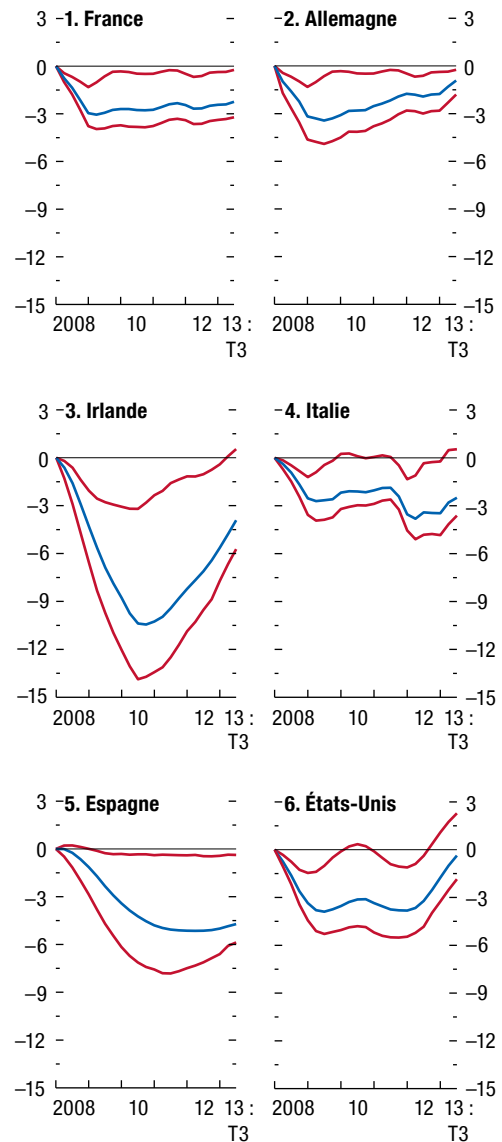
Source : calculs des services du FMI.
Note : LTRO = opérations de refinancement à plus long terme; OTM = opérations sur titre monétaire.

et aux États-Unis, les chocs d'offre de crédit ont entraîné des contractions du PIB très similaires, d'environ 3 %, début 2009 (graphique 1.1.3, cadres 1, 2 et 6). Leur contribution négative s'est ensuite modérée, surtout en Allemagne et aux États-Unis. L'amélioration a été nettement moins grande en France. À partir du troisième trimestre de 2013, l'impact cumulé des chocs d'offre de crédit en France, en Allemagne et aux États-Unis avait induit un ralentissement du PIB par rapport au début de 2008 de respectivement 2,2 %, 0,9 % et 0,4 %.

L'impact des chocs d'offre de crédit sur le PIB aurait été beaucoup plus fort en Irlande et en Espagne et dans une certaine mesure en Italie, les différences concordant avec l'analyse circonstanciée de la situation de chaque pays (graphique 1.1.3, cadres 3, 4 et 5). Confrontée à

Graphique 1.1.3. Contribution des chocs d'offre de crédit au PIB

(Contribution cumulée pour PIB 2008 : T1; estimations ponctuelles et bandes de confiance par «bootstrap» à 2 écarts types)



Source : calculs des services du FMI.

Encadré 1.1 (fin)

une grave crise bancaire, l'Irlande a le plus souffert de la contraction de l'offre de crédit. Selon les estimations ponctuelles, l'impact a été spectaculaire, entraînant une réduction totale d'environ 10 % du PIB mi-2010, et le repli du PIB a commencé à s'inverser fin 2010³. Ces conclusions appellent une importante réserve, à savoir la largeur des bandes de confiance. On peut donc penser que l'autorégression vectorielle ne tient peut-être pas compte d'autres facteurs importants qui peuvent peser sur la relation entre le crédit et la croissance du PIB en Irlande. Par exemple, Laeven (2012) utilise des microdonnées et constate un rôle plus important de la demande de crédit après avoir pris en compte la diminution structurelle de la production de biens non échangeables au profit des biens échangeables observée pendant la crise.

En Italie, en 2008, l'offre de crédit a diminué moins qu'en Allemagne et en France, le pays étant moins exposé aux actifs des États-Unis, et s'est redressée temporairement jusqu'à mi-2011. Toutefois, les conditions de crédit se sont gravement détériorées fin 2011, les rendements sur la dette souveraine italienne ayant enregistré une forte hausse, qui a entraîné une contraction du PIB d'environ 2 %. Elles se sont ensuite stabilisées grâce à une reprise plus soutenue mi-2013. En Espagne, les conditions d'offre de crédit ont exercé un effet négatif re-

tardé mais persistant sur le PIB du début de 2008 jusqu'à la fin du premier trimestre de 2012. On observe ensuite une certaine stabilisation grâce peut-être à l'opération de refinancement à plus long terme (trois ans) de la BCE, à des opérations monétaires sur titres et au programme de recapitalisation du secteur bancaire soutenu par le Mécanisme européen de stabilité. Dans l'ensemble, les chocs d'offre ont entraîné des contractions du PIB en Irlande, en Italie et en Espagne de respectivement 3,9 %, 2,5 % et 4,7 %, avec des bandes de confiance importantes autour de ces estimations, comme indiqué plus haut.

Par ailleurs, la contribution historique des chocs d'offre de crédit (graphique 1.1.3) peut permettre de clarifier l'incidence possible des politiques de renforcement de la solidité du secteur bancaire, comme les mesures destinées à renforcer les fonds propres des banques ou à faire avancer le projet d'union bancaire dans la zone euro. De fait, l'impact cumulé des chocs d'offre de crédit peut aussi être interprété du point de vue des avantages potentiels à retirer de la mise en œuvre des politiques du secteur financier, qui peuvent annuler les effets négatifs des chocs d'offre de crédit survenus depuis début 2008. L'Allemagne et les États-Unis ont déjà en grande partie inversé les effets préjudiciables, mais la France, l'Irlande, l'Italie et l'Espagne peuvent s'attendre à des gains considérables. Dans ces pays, le retour de l'offre de crédit aux niveaux d'avant la crise pourrait entraîner une hausse du PIB, par rapport au premier trimestre de 2008, à hauteur de respectivement 2,2 %, 2,5 %, 3,9 % et 4,7 %. Cela étant, il peut ne pas être souhaitable d'adopter des politiques visant à ramener l'offre de crédit aux niveaux de 2008 du point de vue de la stabilité financière, car il est possible que les conditions de crédit d'avant la crise résultaient d'un recours excessif à l'effet de levier et de prises de risques inconsidérées du secteur bancaire.

³L'impact est proche de la réduction du PIB enregistrée par l'Irlande entre 2008 et 2010. Cela ne devrait toutefois pas être interprété comme le signe que la grave récession en Irlande était entièrement due à un resserrement de l'offre de crédit, et ce pour deux raisons. Premièrement, pour expliquer la crise, il faut non seulement prendre en compte le recul du PIB, mais aussi l'absence de croissance tendancielle. Deuxièmement, il peut y avoir eu d'autres effets de contraction, annulés peut-être par d'autres chocs positifs, que l'autorégression vectorielle ne peut pas isoler.

Encadré 1.2. Chine : les dépenses évoluent-elles au détriment des produits de base?

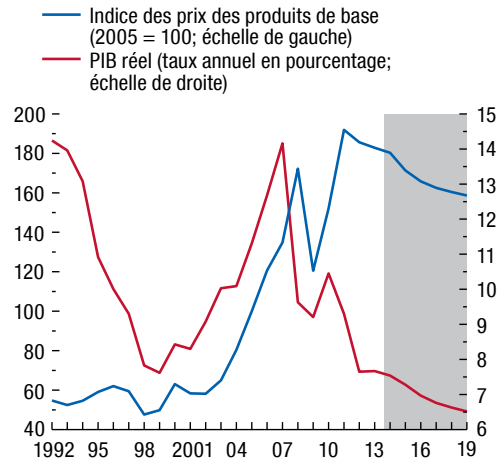
Après trois décennies de croissance rapide (à un taux d'environ 10 % par an en moyenne), le récent ralentissement de l'activité en Chine est source de nombreuses préoccupations. Parmi elles, on retiendra les incidences sur les marchés mondiaux des produits de base : le rééquilibrage de la demande peut entraîner une baisse de la consommation et des cours des produits de base et avoir ainsi de graves répercussions pour les exportateurs (graphique 1.2.1). Le présent encadré fait toute la lumière sur la consommation de produits de base de la Chine et sa relation avec le rééquilibrage de la demande. On constate qu'il est peu probable que la consommation de produits de base ait atteint un sommet aux niveaux actuels de revenu par habitant et que son comportement suit étroitement les trajectoires antérieures d'autres économies d'Asie à croissance rapide¹. Toutefois, l'évolution récente de sa composition concorde avec les premiers signes de rééquilibrage de la demande : la consommation privée de biens durables a commencé à s'accélérer tandis que l'investissement d'infrastructures a ralenti. La consommation mondiale (et chinoise) de produits de base augmente et devrait continuer à augmenter, mais au ralenti pour les produits de base de qualité inférieure et à un rythme accéléré pour ceux de qualité supérieure, ce qui signifie des retombées positives pour les exportations de produits de base, notamment à valeur élevée.

L'expansion de la demande mondiale de produits de base s'est quelque peu modérée, mais la consommation de la Chine continue d'augmenter. Depuis la crise financière mondiale, le taux de croissance de la consommation mondiale de produits de base semble ralentir, par rapport à l'expansion du milieu des années 2000, sauf pour ce qui est des produits alimentaires (graphique 1.2.2). Ce ralentissement s'est accompagné d'un changement de la composition de la consommation mondiale de produits de base. Concrètement, parmi les sources d'énergie primaire, c'est le gaz naturel dont la consommation a augmenté au rythme le plus rapide; des produits alimentaires de toute première nécessité comme le riz cèdent la place aux protéines (la somme des données pour les huiles alimentaires, la viande et le soja exclut les produits de la mer et les produits laitiers, pour lesquels les données sont incomplètes), et la consommation de métaux non précieux a généralement diminué dans la qualité inférieure (cuivre et minerai de

L'auteur de l'encadré est Samya Beidas-Strom, avec l'assistance d'Angela Espiritu, de Marina Rousset et de Li Tang. Pour tous détails sur la méthodologie et les résultats résumés ici, voir Beidas-Strom (à paraître).

¹Dans Guo et N'Diaye (2010) et Dollar (2013), ces autres économies sont le Japon, la Corée et la province chinoise de Taïwan.

Graphique 1.2.1. Chine : croissance du PIB réel et prix des produits de base

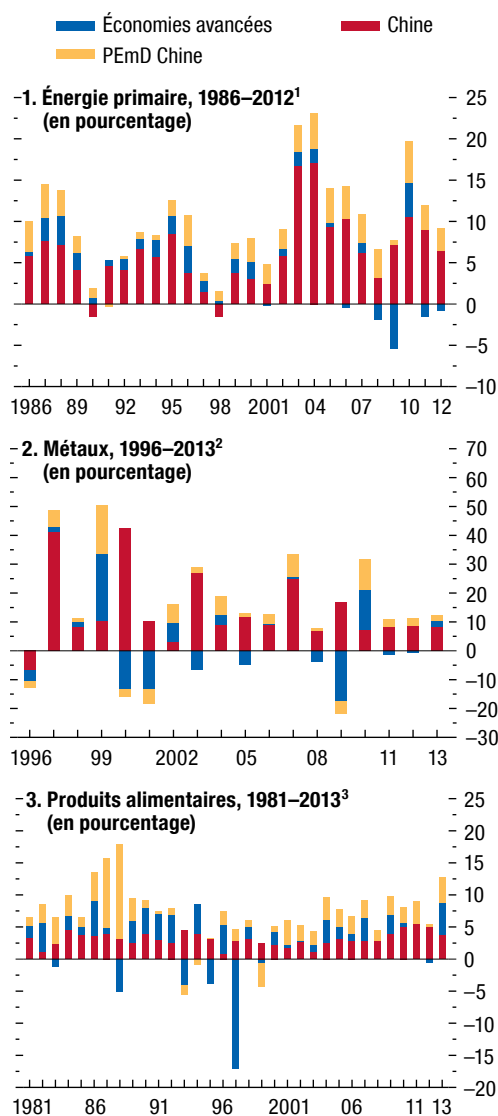


Sources : FMI, Système de tarification des produits de base; calculs des services du FMI.

fer) au profit de la qualité supérieure (aluminium et zinc). En Chine, le rythme de croissance de la consommation de produits de base s'est également modéré, mais il est encore soutenu. Dans les catégories de produits de base, les comportements de consommation d'énergie, de métaux et de produits alimentaires par habitant semblent globalement correspondre à ceux observés dans d'autres économies d'Asie à croissance rapide (Japon, Corée et province chinoise de Taïwan) quelques décennies plus tôt. Certaines idiosyncrasies sont évidentes; la plus notable est la consommation de charbon et d'aliments riches en protéines par habitant, qui est considérablement plus élevée en Chine. Toutefois, de récents changements dans la composition des catégories de produits de base au niveau mondial se remarquent également en Chine. En particulier, la part du riz a diminué au profit de produits de plus haute qualité (huiles alimentaires et soja et, dans une moindre mesure, viande); celle du cuivre et du minerai de fer a récemment diminué au profit de l'aluminium, de l'étain et du zinc; et le charbon a commencé à faire place à des combustibles primaires moins polluants. La demande de charbon thermique émanant de la Chine (et d'autres pays émergents) a diminué en 2013 et début 2014, conformément aux prévisions de référence de l'Agence internationale de l'énergie (2013).

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.2. Taux de croissance de la consommation mondiale de produits de base



Sources : Revue statistique de British Petroleum; Agence internationale de l'énergie; Ministère américain de l'agriculture; U.S. Energy Information Administration; World Bureau of Metal Statistics; Association mondiale de l'acier; calculs des services du FMI.

Note : PEmD = pays émergents et en développement.

¹Charbon, gaz et pétrole.

²Aluminium, cadmium, minerai de fer, cuivre, plomb, nickel, étain et zinc.

³Orge, bœuf, maïs, lait, huile de palme, huile d'arachide, porc, volaille, huile de colza, riz, huile de soja, soja, huile de tournesol et blé.

La relation entre la consommation de produits de base et le revenu peut permettre d'évaluer les perspectives de la consommation en Chine. La relation entre la consommation de produits de base par habitant et le revenu par habitant et d'autres déterminants est estimée à l'aide d'une régression sur un panel de pays estimées sur la période 1980–2013, avec des facteurs indépendants pour 41 économies (26 avancées : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède; et 15 émergentes ou en développement : Afrique du Sud, Chili, Chine, Croatie, Émirats arabes unis, Hongrie, Inde, Iraq, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pologne, Russie, province chinoise de Taiwan et Viet Nam). S'agissant de l'énergie primaire, la relation non linéaire avec le revenu par habitant qui avait été anticipée (*Perspectives économiques mondiales*, avril 2011) vaut toujours. La régression est

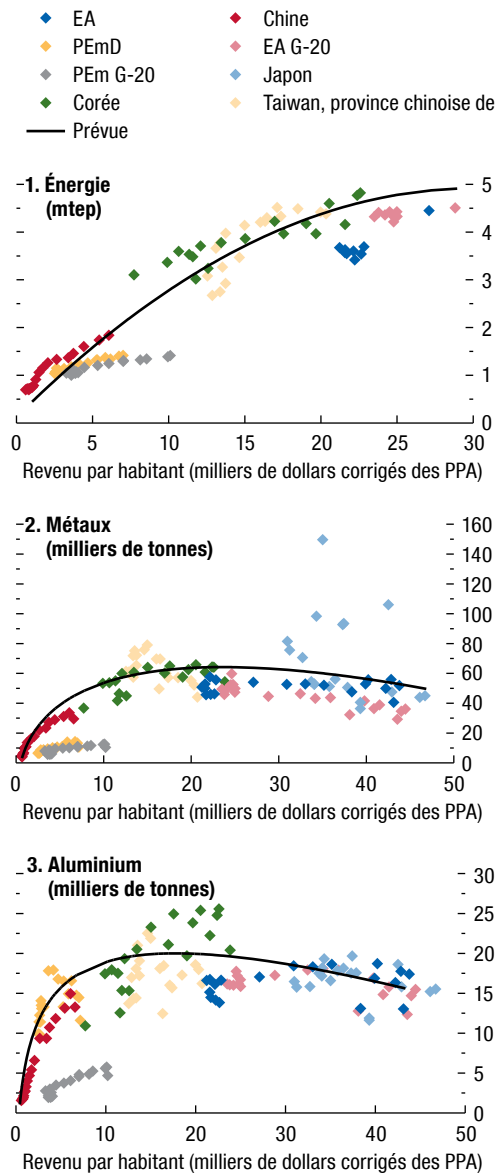
$$e_{it} = \alpha_i + P(y_{it}) + u_{it}, \quad (1.2.1)$$

dans laquelle i correspond au pays, t aux années, e est l'énergie primaire par habitant, y est le PIB réel par habitant, $P(y)$ est un polynôme du troisième degré, et les facteurs indépendants sont rendus par α_i . Concrètement, l'élasticité de la consommation d'énergie par rapport au revenu est proche de 1, aux niveaux actuels de revenu par habitant en Chine (comme cela était le cas dans d'autres économies d'Asie à croissance rapide). En revanche, les économies avancées peuvent maintenir la croissance du PIB même si la consommation d'énergie n'augmente guère (graphique 1.2.3, cadre 1). Cette relation est inchangée pour les hauts revenus — sauf aux États-Unis, où la consommation augmente avec le revenu par habitant. Ce qui est nouveau c'est l'analyse relative aux métaux non précieux. Les estimations réalisées à partir de régressions pour les métaux moyens et leurs composantes sont les mêmes que pour l'énergie, mais avec des raisons supplémentaires : la part des investissements dans le PIB, la part des biens durables dans la consommation privée² et le taux

²La consommation privée (biens durables, biens non durables et services) pour les pays émergents est obtenue en croisant toute la série de données avec les données de CEIC Data, du Bureau of Economic Analysis, de l'Economist Intelligence Unit, de Euromonitor, de Global Insight et des Indicateurs de développement du monde de la Banque mondiale (enquêtes auprès des ménages). Une erreur de mesure pourrait être présente pour le «niveau», mais l'intérêt réside ici dans les effets de «croissance». Par conséquent, pour la part des biens durables, des biens non durables et des services, la consommation privée est reconstituée.

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.3. Consommation de produits de base effective et prévue par habitant



Source : calculs des services du FMI.
 Note : EA = économies avancées; PEmD = pays émergents et en développement; EA G-20 = économies avancées du G-20; PEm G-20 = économies émergentes du G-20; mtep = millions de tonnes d'équivalent-pétrole; PPA = parité de pouvoir d'achat.

de croissance pour les deux. La relation non linéaire avec le revenu par habitant a notamment de bonnes capacités prédictives de la consommation de métaux aux premiers stades de la convergence des revenus³, avec une élasticité par rapport au revenu supérieure à 1 en Chine (et les autres pays d'Asie de référence). La courbe des prévisions de consommation de métaux atteint un point d'inflexion à un seuil de revenu bien antérieur par rapport à l'énergie, ralentit d'abord au seuil de 8.000 dollars par habitant, puis atteint un plateau d'environ 18.000 dollars par habitant, pour diminuer régulièrement ensuite (graphique 1.2.3, cadre 2). En outre, la consommation prévue augmente dans le *taux de croissance* du ratio investissement/PIB (contrairement à l'énergie primaire).

Étant donné que le *taux de croissance* de l'investissement semble ralentir et que la consommation commence à augmenter en Chine, une nouvelle désagrégation de la consommation des métaux non précieux pourrait permettre d'évaluer quels métaux sont plus sensibles à cette récente évolution de l'investissement et de la consommation. Pour quelques métaux de qualité, comme l'aluminium et le zinc, la relation se renforce aussi sensiblement tant en termes de la part de la consommation de biens durables dans la consommation privée que de son *taux de croissance*, l'élasticité de la consommation étant bien supérieure à 1 (et plus importante que celle des métaux moyens). La consommation prévue par habitant de métaux de qualité augmente donc vivement à des niveaux de revenu par habitant inférieur à quelque 20.000 dollars (par rapport au *taux de croissance* et au plateau anticipé pour les métaux moyens). Toutefois, elle tombe plus rapidement ensuite (par rapport aux métaux moyens) (graphique 1.2.3, cadre 3). Ce résultat suggère que l'investissement, les biens durables et la croissance du PIB plus généralement s'accompagneront d'une hausse de la consommation (avec un *taux de croissance* de plus en plus soutenu) de ces métaux à l'avenir — cela vaudra sans doute aussi pour certains métaux précieux utilisés dans la fabrication de biens durables haut de gamme, comme le palladium — du moins jusqu'à ce que le revenu par habitant de la Chine passe du simple au double. Ce n'est pas le cas des métaux de qualité inférieure pour lesquels l'investissement et la croissance du PIB s'accompagneront d'un ralentissement de la consommation et, partant, d'un ralentissement de la demande. Les résultats de l'estimation confirment que la consommation de cuivre et de minerai de fer continuera de s'accroître, mais à un rythme ralenti à mesure que le revenu augmentera, à l'instar de l'expérience

³Ensuite, la courbe anticipée tombe rapidement à zéro quand le revenu par habitant est le seul déterminant.

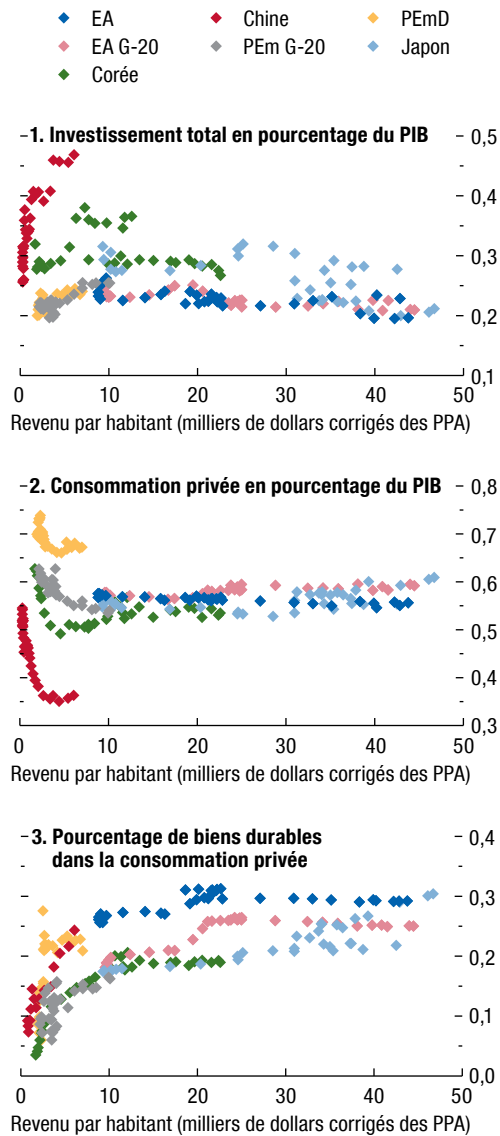
Encadré 1.2 (suite)

des économies asiatiques de référence de la Chine. Pour des revenus de 15.000 dollars par habitant, voire plus, la consommation de cuivre et de minerai de fer devrait diminuer plus rapidement que celle d'aluminium. Parmi les métaux non précieux, seuls les contrats à terme sur le cuivre sont en déport. Quelles sont les incidences plus générales de l'analyse, cependant, pour la demande mondiale de produits de base, et quels sont les liens avec le rééquilibrage de la demande de la Chine?

Les trajectoires anticipées de la consommation de métaux par habitant sont en accord avec le ralentissement de l'investissement d'infrastructure et l'accélération de la consommation de biens durables en Chine. Comparé aux autres économies émergentes, la Chine affiche une consommation de biens durables par habitant élevée et qui continue d'augmenter, comme il a été démontré. Toutefois, cela n'est pas rare pour les premiers stades de convergence des revenus, compte tenu de son modèle de croissance, qui suit globalement celui de la Corée et de la province chinoise de Taïwan dans les années 70 et 80 et du Japon quelques décennies plus tôt. Ces économies qui servent de référence à la Chine ont eu recours à un modèle de croissance tirée par les exportations, l'accumulation des facteurs, une faible consommation privée et un investissement important (graphique 1.2.4, cadres 1 et 2). Les différences entre la Chine et ces économies de référence — étudiées dans FMI (2011, 2013a); Hubbard, Hurley et Sharma (2012); et Dollar (2013) — tiennent largement au ratio investissement/PIB quelque peu plus élevé et au ratio consommation des ménages/PIB plus bas associés aux facteurs sociaux et institutionnels propres à la Chine. La consommation privée des économies de référence a diminué dans un premier temps, puis augmenté lorsque les revenus ont commencé à converger et que leurs investissements d'infrastructure ont dans le même temps ralenti. Le niveau élevé de l'investissement de la Chine (Ahuja et Nabar, 2012; Roache, 2012) semble se stabiliser. Cela est particulièrement notable pour le taux de croissance de l'infrastructure, certaines provinces s'approchant d'un seuil d'industrialisation et de développement des infrastructures (McKinsey Global Institute, 2013)⁴. Ainsi, le ralentissement observé dans les métaux très utilisés dans les infrastructures paraît normal. Dans le même temps, la consommation de biens durables est en train de rattraper un long retard (graphique 1.2.4, cadre 3), peut-être en raison de l'accélération de la consommation d'aluminium

⁴On observe un ralentissement de l'investissement fixe réel au deuxième semestre de 2013 et une décélération notable du taux de croissance des investissements consacrés à l'immobilier non échangeable, au bâtiment et aux infrastructures au quatrième trimestre de l'année.

Graphique 1.2.4. Comportements de dépenses



Source : calculs des services du FMI.
 Note : EA = économies avancées; PEmD = pays émergents et en développement; EA G-20 = économies avancées du G-20; PEm G-20 = économies émergentes du G-20; mtep = millions de tonnes d'équivalent-pétrole; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Encadré 1.2 (fin)

et d'autres métaux de qualité (Deutsche Bank, 2013; Goldman Sachs, 2013a)⁵.

Un rééquilibrage de la demande devrait suivre. Les résultats montrent que le *taux de croissance* du PIB et le ratio investissement/PIB déterminent la consommation privée aux premiers stades de la convergence des revenus (avant le seuil de 10.000 dollars par habitant), lorsque les produits de base de qualité inférieure sont consommés de façon intensive⁶. Ensuite, selon Eichengreen, Park et Shin (2013), des *niveaux* de revenu plus élevés et d'autres facteurs intérieurs sociaux et institutionnels déterminent largement la part de la consommation de biens durables (et de services) lorsque la demande augmente au profit des produits de base de qualité. De telles prévisions des déterminants de la demande intérieure semblent

⁵L'analyse financière (Goldman Sachs, 2013b) corrobore cette conclusion : la demande augmente pour les biens durables à intensité de métaux de qualité (automobiles et lave-vaisselles, par exemple) ainsi que les biens non durables haut de gamme (aliments riches en protéines) et les services (tourisme et assurance).

⁶Même période et groupe d'économies; sur la base de deux régressions par les moindres carrés généralisés avec des facteurs indépendants et des erreurs types robustes : une pour les déterminants du ratio consommation privée/PIB, l'autre pour la part de biens durables dans la consommation. Il est constaté que les facteurs intérieurs suivants sont statistiquement significatifs : répression ou libéralisation financière, crédit aux entreprises d'État, frais privés de santé et d'éducation remboursables (Barnett et Brooks, 2010) et démographie. Curieusement, les conditions de financement étranger et le patrimoine des ménages (prix du logement, par exemple) ne sont pas statistiquement significatifs.

concorde avec la composition changeante des produits de base et les comportements de dépenses observés en Chine : préférence pour les produits de base et les biens durables de qualité depuis 2012, moindre demande de produits de base de qualité inférieure et ralentissement des investissements d'infrastructure durant 2013, signes d'un rééquilibrage de la demande. La mise en œuvre des réformes envisagées dont il a été rendu compte au troisième plénum du 18^e comité central — et plus particulièrement l'élimination des subventions des facteurs et du crédit administré — devrait accroître le revenu du travail privé et favoriser un nouveau rééquilibrage.

Des répercussions positives devraient se faire sentir pour les exportateurs de produits de base de qualité inférieure et supérieure dès lors que la consommation de produits de base suivra les relations prévues. Le rééquilibrage n'indique pas que le niveau de la consommation de produits de base de la Chine atteindra un sommet, du moins pas avant que le revenu par habitant du pays ne double. La consommation de produits de base (à l'échelle du monde et de la Chine) devrait augmenter et continuer à évoluer graduellement vers les produits alimentaires et les métaux de bonne qualité ainsi que les combustibles plus propres. Toutefois, les exportateurs de produits de première nécessité (comme le riz, le cuivre, le minerai de fer et, plus tard, le charbon) devraient s'attendre à ce que la demande de la Chine progresse plus lentement du fait qu'elle s'oriente davantage vers d'autres produits de base, avec des retombées positives toujours plus nombreuses pour les exportateurs.

Encadré 1.3. Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif

Les conditions financières pourraient-elles se resserrer subitement dans les grandes économies avancées? La question se pose parce que l'inflation sous-jacente reste en deçà de l'objectif dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis. Au Japon, où cette situation se prolonge plus qu'ailleurs, la déflation est désormais profondément ancrée. Parallèlement, dans la zone euro et aux États-Unis, le repli de l'inflation en deçà de son objectif a déjà tiré à la baisse les anticipations d'inflation à court terme. Si les anticipations à plus long terme commencent elles aussi à s'orienter à la baisse, cela pourrait être lourd de conséquences. Les banques centrales pourraient peiner à assouplir les conditions monétaires, les taux d'intérêt nominaux étant de fait au plancher zéro. Dans ce cas, les taux d'intérêt réels (basés sur l'inflation attendue à long terme) augmenteraient, ce qui entraînerait un durcissement des conditions financières et menacerait les reprises encore fragiles.

Le présent encadré considère les façons dont les banques centrales peuvent éviter un désancrage des anticipations à long terme. Il s'intéresse pour cela à trois pays qui ont une solide expérience du ciblage de l'inflation (Canada, République tchèque, Norvège) et à trois grandes économies avancées qui ont adopté des objectifs d'inflation chiffrés (zone euro, Japon, États-Unis), pour voir quels enseignements il est possible d'en tirer¹. Tout d'abord, il convient de rappeler qu'il ne suffit pas de garder les anticipations d'inflation à long terme ancrées à des niveaux positifs pour éliminer le risque d'une inflation excessivement faible : au Japon, les anticipations d'inflation sont restées positives pendant des années, même lorsque l'économie a glissé dans la déflation (graphique 1.3.1).

Inflation et anticipations à court terme

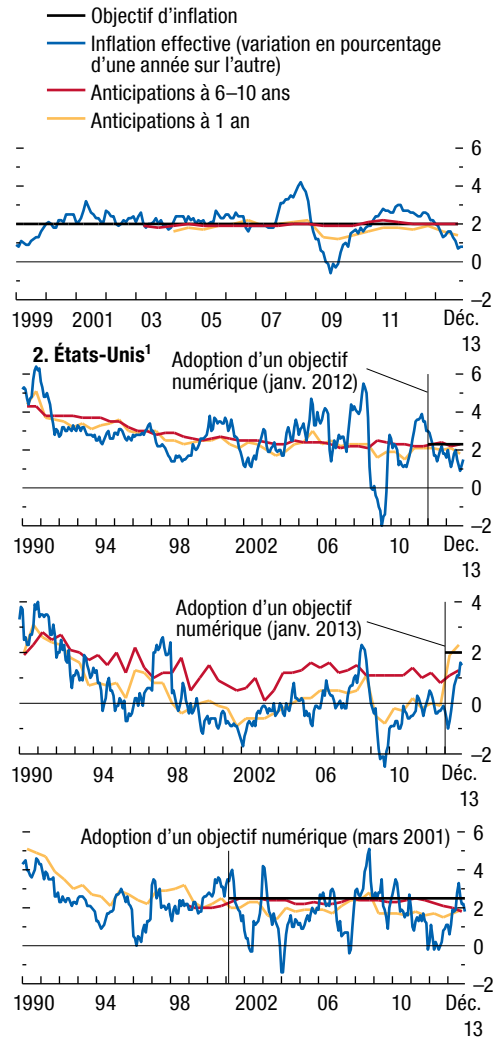
Un bas niveau d'inflation exerce déjà des pressions à la baisse sur les anticipations à court terme. L'enquête de Consensus Economics auprès des prévisionnistes professionnels présente le problème : les projections d'inflation pour 2014–15 sont de fait inférieures à l'objectif dans les six économies susmentionnées (tableau 1.3.1)². Elles

Les auteurs de l'encadré sont Ali Alich, Joshua Felman, Emilio Fernandez Corugedo, Douglas Laxton et Jean-Marc Natal.

¹Le Canada et la Norvège illustrent combien il est difficile d'équilibrer des objectifs contradictoires; la République tchèque souligne l'importance d'avoir d'autres instruments à sa disposition pour stimuler les anticipations d'inflation quand le taux directeur est au plancher zéro.

²Consensus Economics mène une enquête mensuelle sur l'inflation attendue des prix à la consommation pour l'exercice en cours (2014) et le suivant (2015) et une enquête semestrielle (avril et octobre) de l'inflation attendue à plus long terme. Les anticipations d'inflation pour le Japon en 2014 reflètent un important effet passager d'un relèvement de la TVA prévue en avril. Les mesures d'inflation sous-jacente hors effets de TVA seraient nettement inférieures à l'objectif de 2 %.

Graphique 1.3.1. Anticipations d'inflation : zone euro, États-Unis, Japon et Norvège



Sources : Consensus Economics; calculs des services du FMI.

¹L'objectif implicite d'inflation IPC est estimé à environ 0,3 point de pourcentage au-dessus de l'objectif officiel d'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des ménages de la Réserve fédérale, qui est de 2,0 %. Cette estimation repose sur la différence de prévisions à long terme de l'indice des prix à la consommation et du déflateur des dépenses de consommation des ménages de l'enquête de la Banque de Réserve fédérale de Philadelphie auprès des prévisionnistes professionnels.

²L'objectif d'inflation numérique a été annoncé en décembre 2012; il a été mis en œuvre en janvier 2013.

³En octobre 2013, le gouvernement japonais a annoncé que le taux de la taxe à la valeur ajoutée serait relevé de 3 points de pourcentage, avec effet à compter d'avril 2014. Cette annonce a entraîné une forte hausse des anticipations d'inflation à court terme.

Encadré 1.3 (suite)

Tableau 1.3.1. Anticipations consensuelles d'inflation IPC¹
(En pourcentage)

	2014	2015	2016	Objectif d'inflation	Publication d'une trajectoire de taux concordant avec la politique?
Zone euro	1,1 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,8	2,0 ²	Non
Espagne	0,7 (-0,6)	1,3 (-0,3)	1,7	...	...
Italie	1,1 (-0,5)	1,3 (-0,4)	1,6	...	...
France	1,2 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,7	...	...
Allemagne	1,6 (-0,3)	2,0 (-0,1)	2,1	...	...
Japon	2,3 (0,0)	1,6 (+0,3)	1,4	2,0	Non
États-Unis	1,6 (-0,2)	1,9 (-0,2)	2,3	2,3 ³	Oui ⁴
Canada	1,5 (-0,3)	1,9 (-0,1)	2,0	2,0	Non, simple description par écrit
Suède	0,9 (-0,4)	2,0 (-0,1)	2,2	2,0	Oui
Norvège	2,0 (+0,1)	2,1 (0,0)	2,0	2,5	Oui
République tchèque	1,3 (-0,3)	2,2 (+0,4)	2,0	2,0	Oui
Nouvelle-Zélande	2,0 (0,0)	2,3 (-0,1)	2,4	1,0-3,0	Oui
Royaume-Uni	2,3 (-0,2)	2,3 (-0,3)	2,8	2,0	Non

Sources : Banque d'Angleterre (2012); Consensus Economics; sites Internet des banques centrales; compilation par les services du FMI.

¹Les données pour 2014-15 sont tirées d'une enquête de janvier 2014 de Consensus Economics (tout écart par rapport à l'enquête de référence d'octobre 2013 est indiqué entre parenthèses). Les données portant sur 2016 sont tirées d'une enquête de référence d'octobre 2013 de Consensus Economics.

²L'objectif officiel de la Banque centrale européenne est «tout juste inférieur à 2,0 %».

³L'objectif implicite d'inflation IPC est estimé par les services du FMI à environ 0,3 point de pourcentage au-dessus de l'objectif officiel d'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des ménages de la Réserve fédérale, qui est de 2,0 %. Cette estimation repose sur la différence de prévisions à long terme de l'indice des prix à la consommation et du déflateur des dépenses de consommation des ménages de l'enquête de la Banque de Réserve fédérale de Philadelphie auprès des prévisionnistes professionnels.

⁴Aux États-Unis, les trajectoires de taux d'intérêt sont communiquées par les participants à la réunion du Comité fédéral de l'open-market.

augmentent avec le temps, mais, selon les prévisions, même d'ici 2016, elles devraient rester inférieures à l'objectif dans la zone euro, au Japon et en Norvège.

Cadres de politique monétaire et anticipations à long terme

Quels sont les risques que le recul des anticipations à court terme se répercute sur les anticipations à long terme? Certaines sources montrent que la réponse à cette question dépend du cadre de politique monétaire. Le graphique 1.3.1 donne une estimation des anticipations d'inflation à long terme (à horizon 6 à 10 ans) pour la zone euro, le Japon, la Norvège et les États-Unis. Dans la période qui précède l'adoption par le Japon et les États-Unis d'objectifs d'inflation chiffrés, les anticipations à long terme ont eu tendance à suivre les anticipations à court terme et l'inflation constatée (aux États-Unis, tout simplement parce que l'inflation revenait à des niveaux conformes à son objectif à long terme). Le Canada a, quant à lui, établi son objectif d'inflation de 2 % à horizon beaucoup plus rapproché, et les anticipations sont devenues fermement ancrées à l'objectif, malgré des fluctuations à court terme (tableau 1.3.1)³.

³De la même manière, Capistrán et Ramos-Francia (2010) constatent que la dispersion des anticipations d'inflation à court et moyen terme est moins marquée dans les pays à objectif d'inflation.

Cela n'est pas un hasard. Une fois que les banques centrales adoptent des objectifs chiffrés, elles consacrent des ressources considérables à garantir l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme. Elles utilisent leurs prévisions d'inflation pour orienter la politique monétaire, estimant la trajectoire du taux directeur endogène qui devrait ramener l'inflation à l'objectif. La plupart publient en outre des informations sur leurs prévisions pour fournir des orientations prospectives au public⁴. Elles peuvent ainsi s'assurer que leur action est compatible — et vue comme étant compatible — avec la volonté de ramener, à terme, l'inflation à son objectif.

Conduite de la politique monétaire depuis la crise financière mondiale

Immédiatement après la crise financière mondiale, les grandes économies avancées se sont trouvées face à un dilemme. Elles ont dû prendre des mesures de relance massives pour soutenir l'économie réelle à court terme tout en maintenant l'ancrage des anticipations d'inflation

⁴La Banque nationale tchèque et la Norges Bank publient une trajectoire du taux directeur conforme à un retour de l'inflation à l'objectif, alors que la Banque du Canada décrit simplement dans une communication les hypothèses fondamentales de ses prévisions de référence. La Banque nationale tchèque et la Norges Bank montrent clairement que les prévisions sont un élément important qui entre dans l'élaboration de la politique monétaire, mais pas le seul.

Encadré 1.3 (fin)

à long terme. Elles ont en outre réalisé que ces objectifs pouvaient être réalisés dans un cadre monétaire plus transparent, axé sur des anticipations à long terme, en dépit de fluctuations d'inflation à court terme⁵. Ainsi, la Réserve fédérale et la Banque du Japon ont adopté des objectifs d'inflation chiffrés en 2012.

Depuis la crise financière, cependant, il s'avère difficile de maintenir l'ancrage des anticipations à long terme. Le Canada, la République tchèque et la Norvège ont été parmi les premiers à adopter l'objectif d'inflation et ont depuis relativement longtemps l'habitude de communiquer la politique monétaire dans ce contexte⁶. Pourtant, en Norvège, les anticipations d'inflation à long terme ont plutôt tendance à diminuer.

Cela tient en partie à ce que la Norges Bank a dû concilier ses objectifs d'inflation et de stabilité financière. Depuis un certain temps, la banque centrale craint que le crédit (aux ménages surtout) augmente trop rapidement et que des déséquilibres financiers s'accumulent. C'est pourquoi, elle a jusqu'ici maintenu — et devrait continuer de maintenir — ses taux directeurs au-dessus des niveaux nécessaires pour ramener l'inflation à son objectif. C'est pourquoi les anticipations d'inflation à long terme sont passées en dessous de l'objectif.

La Banque du Canada est en outre préoccupée par l'accroissement de l'endettement des ménages, qui est peut-être la raison pour laquelle l'inflation ne devrait revenir à son objectif qu'en 2016. Pour l'heure, les anticipations à long terme semblent bien ancrées. Comment une telle différence s'explique-t-elle? Les antécédents solides du Canada dans le domaine de la maîtrise de l'inflation y sont peut-être pour quelque chose. Le Canada, qui est un des premiers pays à cibler l'inflation, a adopté un dispositif complet d'objectif d'inflation une décennie avant la Norges Bank. Il a donc acquis une grande crédibilité.

Par ailleurs, l'expérience de la République tchèque illustre les avantages d'avoir des moyens d'intervention supplémentaires à sa disposition lorsque le taux directeur touche le plancher zéro. Du fait que la République tchèque est une petite économie ouverte, le taux de change est un outil puissant d'action sur les prix et, comme le taux de change de la couronne était surévalué,

⁵Sur la base de données publiées avant la crise financière mondiale, Levin, Natalucci et Piger (2004) et l'encadré 4.2 des *Perspectives économiques mondiales* de septembre 2005 montrent que les anticipations d'inflation à long terme étaient bien mieux ancrées dans les pays à objectif d'inflation.

⁶Le Canada était le premier pays du Groupe des Sept à adopter un objectif d'inflation, en 1991, et a désormais plus de vingt ans d'expérience en la matière. La République tchèque et la Norvège ont adopté le ciblage d'inflation respectivement en 1997 et 2001.

les interventions de change ont été jugées appropriées⁷. La banque centrale est donc intervenue, accompagnant ses décisions d'une communication claire, et a ainsi relevé les anticipations d'inflation à court terme tout en maintenant les anticipations à long terme proches de l'objectif.

Conclusions

Quelles conclusions peut-on tirer de ces expériences? Une première leçon est qu'un cadre de politique monétaire soutenu par des objectifs d'inflation chiffrés (comme le ciblage d'inflation) peut contribuer à éviter qu'un recul des anticipations d'inflation à court terme se traduise par un recul des anticipations à long terme.

Il y a des limites à ce que les cadres peuvent accomplir cependant. Une deuxième leçon est que la mise en œuvre est également un aspect essentiel — et difficile lorsque les banques centrales se trouvent face à des objectifs contradictoires. Une stratégie peut être d'affecter des outils macroprudentiels pour réaliser les objectifs de stabilité financière. Lorsqu'il y a lieu de renforcer ces outils par une orientation monétaire plus stricte que prévu, la banque centrale devra expliquer comment une telle mesure stabilisera l'économie à plus long terme et permettra, au final, de réaliser l'objectif d'inflation.

Une troisième leçon est que les banques centrales ont besoin d'outils appropriés. Les taux directeurs avoisinent zéro dans de nombreux pays, une situation qui est aussi problématique. Rares sont les cas, comme en République tchèque, où les interventions de change conviendraient; un recours généralisé à cet outil pourrait avoir de vastes conséquences et nuire au système international. Il reste d'autres mesures monétaires non conventionnelles. Si ces mesures peuvent avoir des coûts à long terme, elles ont aussi permis d'éviter une autre grande dépression depuis la crise financière mondiale.

Enfin, pour utiliser ces outils, les banques centrales devront bénéficier de l'indépendance opérationnelle, qui a été un pilier essentiel de la maîtrise de l'inflation ces deux dernières décennies. L'évolution récente dans ce domaine n'a rien de rassurant. La possibilité d'une intervention exceptionnelle — dont l'achat d'une vaste gamme d'actifs du secteur privé ou public — ne doit pas être limitée par des considérations politiques.

Au final, pour garder les anticipations bien ancrées, les banques centrales doivent non seulement tenir de beaux discours. Elles doivent aussi être à même de joindre le geste à la parole.

⁷Pour une analyse du niveau de taux de change de la République tchèque, voir l'encadré 3.1 des *Perspectives économiques mondiales* d'avril 2013.

Encadré 1.4. Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents

Le choix du régime de change est un problème récurrent auquel les pays émergents sont confrontés. Jusqu'à récemment, il était d'usage, surtout après les crises des pays émergents de la fin des années 90, de faire une recommandation bipolaire : les pays devaient choisir entre flottement libre et parité fixe (union monétaire, dollarisation, caisse d'émission). La logique était que les régimes intermédiaires (régimes conventionnels, bandes horizontales, régimes de parité glissante, régime de flottement dirigé) rendaient les pays plus susceptibles aux crises. Cela dit, l'expérience de certaines économies d'Europe émergente et de la zone euro durant la crise financière mondiale montre qu'un régime de parité fixe peut rendre un pays davantage sujet à un recul de la croissance et à une douloureuse inversion du solde courant, auquel cas la sécurité conférée par la parité fixe est peut-être une illusion.

Les régimes de flottement libre sont eux aussi un peu obscurs. Une question qu'on néglige souvent est de savoir ce que constitue un flottement «prudent», ou comment faire la distinction entre un régime de change flottant et un régime de change intermédiaire plus risqué. Bien qu'une intervention épisodique en période de turbulences des marchés ou lors d'événements extrêmes ne transforme pas un régime flottant en un régime intermédiaire, il reste à savoir quel degré de contrôle du taux de change est jugé excessif.

Régimes en évolution

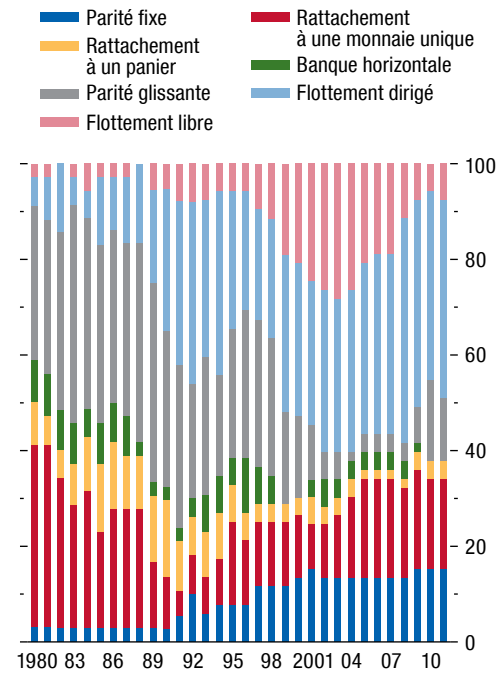
Ces questions présentent manifestement un intérêt pour la politique monétaire, étant donné qu'un nombre croissant de banques centrales des pays émergents délaissent les régimes de flottement libre au profit de régimes de flottement dirigé *de facto*, définis comme des régimes dans lesquels la banque centrale influence les variations de change au travers de la formulation de sa stratégie sans cibler (du moins explicitement) une parité particulière¹. En fait, sur la base de la classification *de*

L'auteur de cet encadré est Mahvash Qureshi; il s'est inspiré de Ghosh, Ostry et Qureshi (2014).

¹Ces régimes s'opposent aux régimes de flottement libre (indépendant) dans lesquels le taux de change est en grande partie déterminé par le marché. Les diverses classifications *de facto* des régimes de change utilisent généralement des critères d'identification différents. Par exemple, la classification du FMI allie des informations sur la volatilité effective des taux de change et la politique d'intervention d'une banque centrale à un jugement qualitatif établi sur la base d'une analyse de l'équipe pays du FMI; la classification de Reinhart et Rogoff (2004) tient compte de la volatilité et de l'existence de taux de change de marchés parallèles; Levy-Yeyati et Sturzenegger (2005) tient compte de la volatilité du taux de change nominal et de celle des réserves internationales.

Graphique 1.4.1. Régimes de change des pays émergents, 1980–2011

(En pourcentage)



facto du FMI, on observe environ depuis 2004 (graphique 1.4.1) une inversion de la tendance à abandonner les régimes intermédiaires principalement en faveur du flottement libre (tendance apparue immédiatement après la crise asiatique de la fin des années 90). Depuis cette inversion, la part des régimes intermédiaires dans les pays émergents s'est accrue (les régimes de flottement dirigé étant la catégorie la plus importante).

Qu'est-ce qui explique cette tendance à contrôler davantage le taux de change? Dans la période précédant la crise financière mondiale, elle était sans doute motivée par les flux massifs de capitaux dans les pays émergents, qui ont suscité des préoccupations concernant la compétitivité à l'exportation et incité à limiter l'appréciation de la monnaie. Pendant la crise, cependant, à l'heure où ces écono-

Encadré 1.4 (suite)

mies étaient confrontées à un net recul des entrées de capitaux (et, dans certains cas, à des sorties plus importantes encore), les interventions avaient pour but de soutenir la monnaie. Par la suite, le va et vient de capitaux en direction ou en provenance des pays émergents a suscité des préoccupations portant alternativement sur l'appréciation et la dépréciation des monnaies, mais aussi, dans l'un et l'autre cas, des préoccupations quant à la volatilité du taux de change, d'où le désir de le contrôler.

Régimes, vulnérabilités et susceptibilité aux crises

Selon une analyse empirique des vulnérabilités et des risques de crises d'un échantillon de 50 pays émergents ayant adopté divers régimes de change, sur la période 1980–2011, les fragilités macroéconomiques et financières (comme la surévaluation de la monnaie, un ajustement extérieur retardé, une expansion rapide du crédit, des emprunts étrangers excessifs et des prêts en monnaie nationale libellés en devises) sont généralement beaucoup plus importantes dans les pays à régime moins flexible — y compris le régime de parité fixe — que dans les pays à régime de flottement dirigé et libre. Bien que n'étant pas particulièrement sujets aux crises bancaires ou monétaires, les pays à régime de parité fixe sont beaucoup plus sujets à un effondrement de la croissance que les pays à régime de flottement.

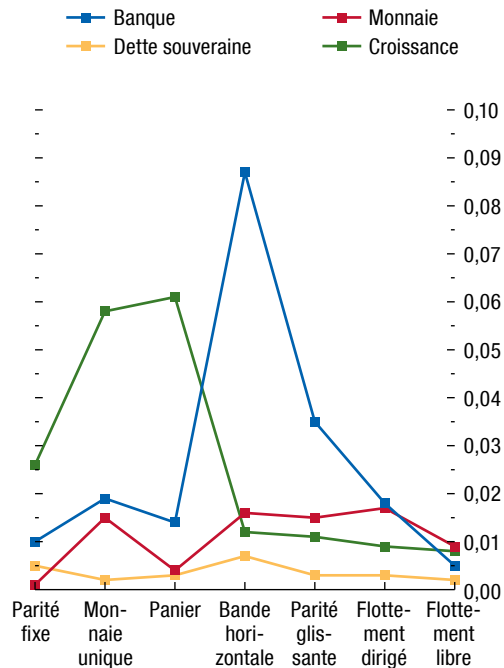
Dans l'ensemble, les pays à régime intermédiaire sont le plus sujets aux crises, mais les régimes de flottement dirigé se comportent beaucoup plus comme de purs régimes de flottement, avec des risques sensiblement plus faibles et moins de crises (graphique 1.4.2). Une expansion excessive du crédit, une surévaluation des taux de change réels, les engagements en devises des banques et un ample déficit courant comptent parmi les facteurs associés à une probabilité nettement plus élevée de crises bancaires et monétaires, alors qu'un volume accru de réserves de change a l'effet inverse. Un alourdissement de la dette extérieure accroît aussi sensiblement la probabilité de crise bancaire et de la dette souveraine, même si l'association se réduit quand les engagements en devises des banques et le solde budgétaire sont intégrés dans le modèle.

Où placer la ligne de démarcation?

Les pays à régime de change moins flexibles sont davantage sujets à divers types de crise, mais comment les régimes de flottement dirigé « sûrs » se différencient-ils des régimes intermédiaires « à risque »²? Pour mieux

² Il s'agit là d'une question pertinente, parce que les classifications existantes des régimes de change donnent souvent des informations différentes sur le régime d'un pays, et les différences sont les plus prononcées dans la catégorie des régimes intermédiaires.

Graphique 1.4.2. Probabilité de crise dans les pays émergents, 1980–2011



Source : calculs des services du FMI.

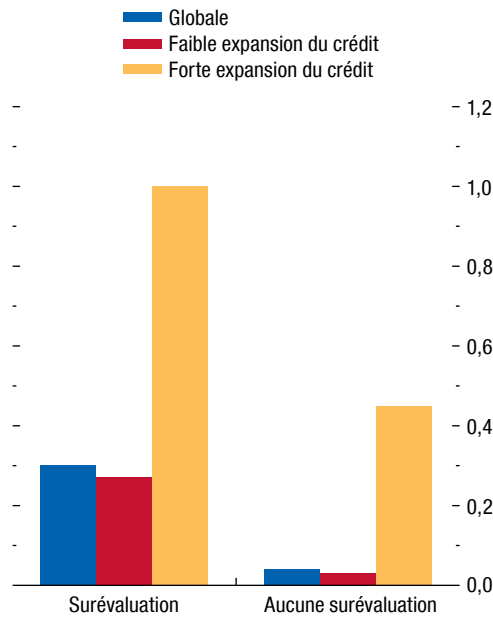
Note : Les prévisions de probabilités sont établies à partir d'un modèle de probabilité de crise (méthode des probits) évalué à des valeurs moyennes de variables de contrôle. Pour des informations plus détaillées sur les variables de contrôle figurant dans chaque estimation de probabilité de crise et pour la définition des variables de crise, voir Ghosh, Ostry et Qureshi (2014).

éclaircir ce que constitue un contrôle plus risqué du taux de change, on utilise une méthodologie qui définit la susceptibilité aux crises des pays à régime de change intermédiaire en fonction de divers facteurs (flexibilité du taux de change, degré d'intervention sur les changes, surévaluation du taux de change réel et risques pour la stabilité financière) tout en tenant compte des seuils arbitraires et des effets interactifs parmi ces facteurs³. Il en

³ Une analyse arborescente récurrente binaire est réalisée à cet effet. Un arbre récurrent binaire est une série de règles visant à prévoir une variable binaire (par exemple, crise ou absence de crise) sur la base de plusieurs variables explicatives de sorte qu'à chaque niveau, l'échantillon est divisé en deux groupes selon une certaine valeur de seuil d'une des variables explicatives. La valeur de seuil, pour sa part, est celle qui fait le mieux la distinction entre observations de crise et d'absence de crise sur la base d'un certain critère (réduire au minimum la somme des erreurs de type I et de type II, par exemple).

Encadré 1.4 (fin)

Graphique 1.4.3. Probabilité de crise bancaire ou monétaire



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les résultats sont obtenus à partir d'une analyse arborescente réursive binaire. Une surévaluation désigne un écart du taux de change effectif réel par rapport à sa tendance supérieur à 5 %. Une forte (faible) expansion du crédit est une variation cumulée du ratio crédit intérieur au secteur privé/PIB de plus (moins) de 30 points de pourcentage sur trois ans.

ressort qu'il n'y a pas de simple délimitation (sur la base de la flexibilité du taux de change, par exemple) entre régimes de change intermédiaires sûrs et à risque. C'est une conjonction complexe de facteurs qui détermine si un régime intermédiaire est sûr ou à risque. Parmi ces facteurs figurent les vulnérabilités financières, la flexibi-

lité du taux de change, le degré d'intervention et surtout, le fait de savoir si la monnaie est surévaluée. Ainsi, bien que la probabilité d'une crise bancaire ou monétaire soit environ sept fois plus élevée lorsque le taux de change réel est surévalué, dans les deux cas de figure, une telle possibilité est beaucoup plus grande en cas d'expansion rapide du crédit intérieur (graphique 1.4.3). En outre, si le taux de change réel est surévalué, l'intervention visant à prévenir une surévaluation plus importante peut réduire le risque de crise, alors qu'une intervention visant à défendre un taux de change surévalué rend le régime plus vulnérable.

Les résultats de l'analyse sont au nombre de trois. Premièrement, si les pays à régime de parité fixe ont moins de crises bancaires et monétaires que ceux qui adoptent la plupart des autres régimes, ils sont plus sujets à un effondrement de la croissance, car leur régime entrave l'ajustement externe et fait qu'ils peinent davantage à retrouver leur compétitivité après un choc négatif. Deuxièmement, si les pays à régime de flottement pur sont les moins susceptibles aux crises, la plupart des banques centrales des pays émergents préfèrent avoir un certain degré de contrôle de leur taux de change, sans doute en raison de préoccupations liées à la compétitivité ou aux effets sur le bilan d'une forte dépréciation. Troisièmement, une fois qu'une banque centrale a choisi d'administrer la monnaie, il ne suffit pas toujours de simplement recommander de rendre le taux de change aussi flexible que possible et de réduire ses interventions pour prévenir une crise; ce qui fait qu'un régime de flottement dirigé est sûr ou à risque est un ensemble complexe de facteurs. Il faut notamment se demander si la banque centrale protège une monnaie surévaluée ou si elle intervient pour éviter qu'elle soit encore plus surévaluée et si elle dispose d'autres instruments (mesures macroprudentielles ou contrôles sur les mouvements de capitaux) pour atténuer les risques pour la stabilité financière.

Bibliographie

- Agence internationale de l'énergie (AIE), 2013, "Coal Market Outlook," in *World Energy Outlook* (Paris).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alquist, Ron, Lutz Kilian, and Robert J. Vigfusson, 2013, "Forecasting the Price of Oil," in *Handbook of Economic Forecasting*, Vol. 2, ed. by Graham Elliott and Allan Timmermann (Amsterdam: North Holland), p. 427–508.
- Bank of England, 2012, *State of the Art of Inflation Targeting*, Centre for Central Banking Studies Handbook No. 29 (London).
- Barnett, Steven, and Ray Brooks, 2010, "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?" IMF Working Paper No. 10/16 (Washington: International Monetary Fund).
- Bassett, William F., Mary B. Chosak, John C. Driscoll, and Egon Zakrajsek, forthcoming, "Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy," *Journal of Monetary Economics*.
- Bates, John M., and Clive W.J. Granger, 1969, "The Combination of Forecasts," *Journal of the Operational Research Society*, Vol. 20, No. 4, p. 451–68, doi:10.1057/jors.1969.103.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian, 2013a, "Forecasting the Real Price of Oil in a Changing World: A Forecast Combination Approach," CEPR Discussion Paper No. 9569 (London: Centre for Economic Policy Research).
- , 2013b, "What Central Bankers Need to Know about Forecasting Oil Prices," Working Paper No. 2013-15 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- , and Xiaoqing Zhou, 2013, "Are Product Spreads Useful for Forecasting? An Empirical Evaluation of the Verleger Hypothesis," Working Paper No. 2013-25 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- Beckers, Benjamin, and Samya Beidas-Strom, forthcoming, "Forecasting the Price of Oil: Can a Global Oil Market VAR Beat the Futures Forecast?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Beidas-Strom, Samya, forthcoming, "Is China's Spending Pattern Shifting away from Commodities?" IMF Working Paper (International Monetary Fund: Washington).
- , and Andrea Pescatori, forthcoming, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Capistrán, Carlos, and Manuel Ramos-Francia, 2010, "Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 1, p. 113–34.
- Chen, Yu-Chin, Kenneth S. Rogoff, and Barbara Rossi, 2010, "Can Exchange Rates Forecast Commodity Prices?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 3, p. 1145–94.
- Chinn, Menzie D., and Olivier Coibion, 2013, "The Predictive Content of Commodity Futures," *Journal of Futures Markets*, early view (online version of record), doi: 10.1002/fut.21615.
- de Bondt, Gabe, Angela Maddaloni, José-Luis Peydró, and Silvia Scovel, 2010, "The Euro Area Bank Lending Survey Matters: Empirical Evidence for Credit and Output Growth," Working Paper No. 1160 (Frankfurt: European Central Bank).
- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1996, "Competitive Storage and Commodity Price Dynamics," *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 5, p. 896–923.
- Decressin, Jorg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Deutsche Bank, 2013, "Commodity Themes in 2014," Deutsche Bank Markets Research, Special Report, December 10.
- Diebold, Francis X., and Peter Pauly, 1987, "Structural Change and the Combination of Forecasts," *Journal of Forecasting*, Vol. 6, No. 1, p. 21–40.
- Dollar, David, 2013, "China's Rebalancing: Lessons from East Asian Economic History," John L. Thornton China Center Working Paper (Washington: Brookings Institution).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2013, "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap," NBER Working Paper No. 18673 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fonds monétaire international (FMI), 2011, *G-20, People's Republic of China Sustainability Report* (Washington).
- , 2013a, *G-20, People's Republic of China Sustainability Update* (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013b, *2013 Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2013c, *2013 Spillover Report* (Washington).
- Keynes, John M., 1930, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace).
- Ghosh, Atish, Jonathan Ostry, and Mahvash Qureshi, 2014, "Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment," IMF Working Paper No. 14/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Goldman Sachs, 2013a, "Changing China," *Top of Mind* Special Issue, December 5.
- , 2013b, "What the World Wants," *Economic Research*, Global Economics Paper No. 220, September 9.
- Guo, Kai, and Papa N'Diaye, 2010, "Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective," IMF Working Paper No. 10/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, p. 137–75.
- Hubbard, Paul, Samuel Hurley, and Dhruv Sharma, 2012, "The Familiar Pattern of Chinese Consumption Growth," *Economic Roundup*, No. 4, p. 63–78. www.treasury.gov.au/-/media/Treasury/Publications%20and%20Media/Publications/2012/roundup-04/downloads/pdf/Economic-Roundup-4-article3.ashx.

- Kilian, Lutz, 2009, “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, p. 1053–69.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, 2012, “Access to Credit, Debt Overhang, and Economic Recovery: The Irish Case,” Section II in *Ireland: Selected Issues*, IMF Country Report No. 12/265, p. 11–26 (Washington: International Monetary Fund).
- Levin, Andrew, Fabio Natalucci, and Jeremy Piger, 2004, “The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting,” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 86, No. 4, p. 51–80.
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words,” *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6, p. 1603–35.
- Lown, Cara, and Donald P. Morgan, 2006, “The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 38, No. 6, p. 1575–97.
- McKinsey Global Institute, 2013, “Resource Revolution: Tracking Global Commodity Markets” (Seoul, San Francisco, London, Washington).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon, 2012, “Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies,” IMF Staff Discussion Note No. 12/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Reeve, Trevor A., and Robert J. Vigfusson, 2011, “Evaluating the Forecasting Performance of Commodity Futures Prices,” *International Finance Discussion Paper No. 1025* (Washington: Federal Reserve Board).
- Reichsfeld, David A., and Shaun K. Roache, 2011, “Do Commodity Futures Help Forecast Spot Prices?” IMF Working Paper No. 11/254 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, p. 1–48.
- Roache, Shaun, 2012, “China’s Impact on World Commodity Markets,” IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2004, “Combination Forecasts of Output Growth in a Seven-Country Data Set,” *Journal of Forecasting*, Vol. 23, No. 6, p. 405–30.

La reprise mondiale devrait se raffermir, grâce à l'élan imprimé par les pays avancés. La croissance des pays émergents et des pays en développement devrait reprendre lentement. Les risques auxquels est exposée la croissance mondiale se sont, dans l'ensemble, atténués grâce, essentiellement, à l'amélioration des perspectives des pays avancés. D'importants risques baissiers persistent néanmoins — notamment un ralentissement encore plus marqué et généralisé dans les pays émergents; les risques posés à l'activité économique par des taux d'inflation moins élevés que prévu dans les pays avancés; des réformes incomplètes et la montée de tensions géopolitiques.

La croissance a fait un bond de 1,3 point de pourcentage au deuxième semestre de 2013 dans les pays avancés, et elle devrait encore se raffermir en 2014–15. Elle est appuyée par la politique monétaire, la réduction du frein fiscal (sauf au Japon) et l'atténuation des répercussions des crises grâce à l'amélioration des conditions financières dans les économies touchées. Selon les projections, la croissance restera faible et fragile dans les pays en difficulté de la zone euro, car l'ampleur de la dette et la fragmentation financière continueront de peser sur la demande intérieure. Au Japon, le rééquilibrage des finances publiques opéré en 2014–15 devrait quelque peu freiner la croissance. Les écarts conjoncturels de production, qui restent importants dans les pays avancés, mettent en relief le caractère encore fragile de la reprise.

La croissance ne s'est toutefois que légèrement accélérée dans les pays émergents et dans les pays en développement au second semestre de 2013 — pour passer de 4,6 % au premier semestre de 2013 à 5,2 % au deuxième semestre — bien qu'elle ait continué de contribuer pour une grande partie à la croissance mondiale. La croissance n'a toutefois été robuste ou n'a pris de la vitesse qu'en Asie et en Afrique subsaharienne, la plupart des autres régions n'affichant que des taux de croissance réels en baisse ou peu élevés. Cette évolution s'est produite malgré l'élan généralement positif imprimé par les exportations, qui ont bénéficié de dépréciations monétaires et du raffermissement de la reprise dans les pays avancés de nombreuses régions, et malgré la robustesse de la consommation qui a soutenu la demande intérieure. La révision à la baisse des taux de croissance

d'un petit nombre de grands pays émergents (comme l'Afrique du Sud, le Brésil, la Russie et la Turquie) due aux carences de la politique intérieure, au durcissement des conditions financières intérieures et extérieures ou à l'existence de contraintes au niveau des investissements et de l'offre, est préoccupante. La reprise devrait donc être modeste cette année dans les pays émergents et dans les pays en développement (graphique 2.1, page 1).

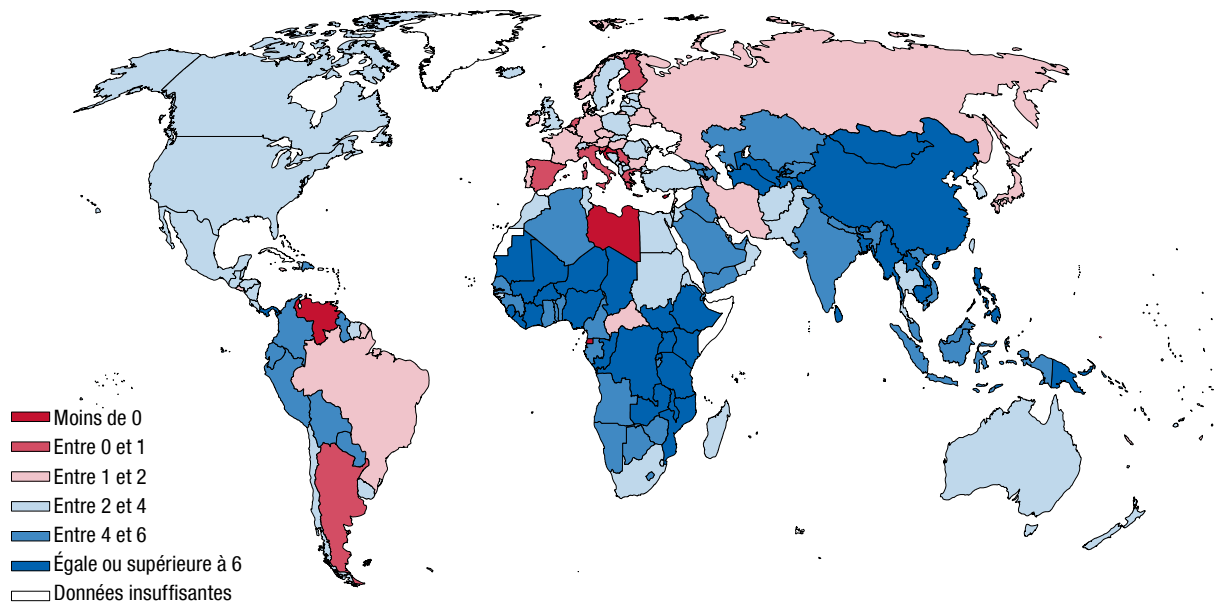
Les risques de ralentissement de la croissance mondiale persistent. Ces risques sont principalement liés à la possibilité d'un regain de volatilité sur les marchés financiers, en particulier dans les pays émergents. Si ce risque se concrétise, les entrées de capitaux dans les pays émergents et dans les pays en développement diminueront probablement, et la croissance dans ces pays sera inférieure à la référence — ce qui aura des répercussions sur les pays avancés, comme expliqué dans le Dossier spécial sur les effets de contagion présenté dans ce chapitre. L'impact d'un ralentissement plus prolongé des économies des pays émergents par suite d'une contraction des investissements — scénario présenté de manière détaillée dans le chapitre 1 — est décrit dans la page 2 du graphique 2.1. Dans les pays avancés, les risques de ralentissement de l'activité économique tiennent essentiellement à la perspective d'un taux d'inflation faible et à la possibilité d'une stagnation prolongée, en particulier dans la zone euro et au Japon. Les autres risques sont liés à la lassitude à l'égard de l'ajustement, à l'insuffisance de l'action publique menée dans une zone euro encore fragmentée dans le domaine financier ainsi qu'à la sortie d'une politique monétaire non conventionnelle. Sur un plan positif, la croissance plus marquée que prévu au second semestre de 2013 pourrait renforcer la confiance en Allemagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

États-Unis et Canada : un élan qui se confirme

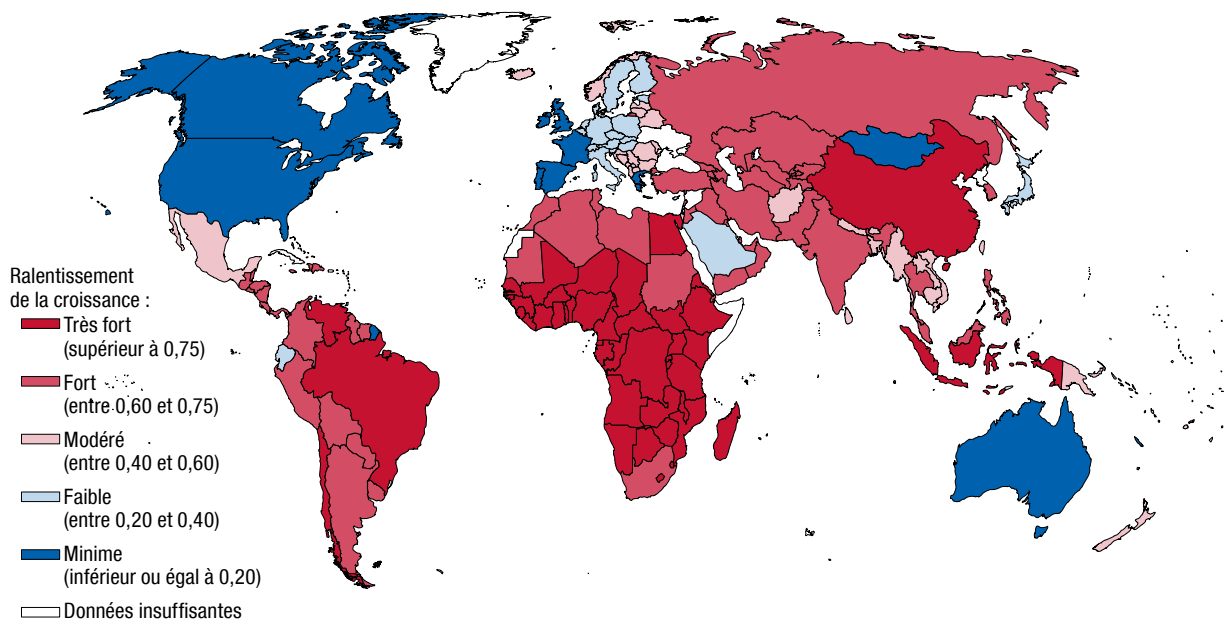
L'économie des États-Unis a progressé plus rapidement que prévu au deuxième semestre de 2013, grâce à la fermeté de la demande intérieure, à la forte accumulation de stocks et à la solide croissance des exportations. Bien qu'un hiver plus rude que la normale ait pu ralentir l'activité au début de 2014, les facteurs fondamentaux de la demande privée

Graphique 2.1. Monde : prévisions de croissance du PIB pour 2014 et effets d'un scénario de ralentissement plausible

**1. Prévisions de croissance du PIB pour 2014¹
(En pourcentage)**



**2. Effets d'un scénario plausible de ralentissement
(écart de croissance maximal par rapport aux projections de référence pour 2014; points de pourcentage)**



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les simulations ont été effectuées au moyen du Système souple de modèles mondiaux du FMI (Flexible System of Global Models), à partir des données de 29 pays différents et de 8 régions (autres pays de l'Union européenne, autres pays avancés, Asie émergente, Asie nouvellement industrialisée, Amérique latine, Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afrique subsaharienne, groupe des pays exportateurs de pétrole). Les pays non inclus dans le modèle sont affectés aux régions sur la base du classement des exportateurs de pétrole dans les PEM, puis du classement par région. La Syrie n'est pas prise en compte par suite des incertitudes qui caractérisent sa situation politique. L'Ukraine n'est pas prise en compte en raison de la crise actuelle.

¹Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. D'autres sources de données font apparaître une croissance réelle considérablement inférieure aux données officielles de 2008. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de la croissance du PIB pour assurer la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine. Le dollar du Zimbabwe a cessé de circuler au début de 2009. Les données sont basées sur les estimations par les services du FMI de l'évolution des prix et des taux de change sur la base de valeurs en dollars des États-Unis. Les estimations des services du FMI des valeurs en dollars des États-Unis peuvent différer des estimations des autorités. Le PIB réel est exprimé en prix constants de 2009.

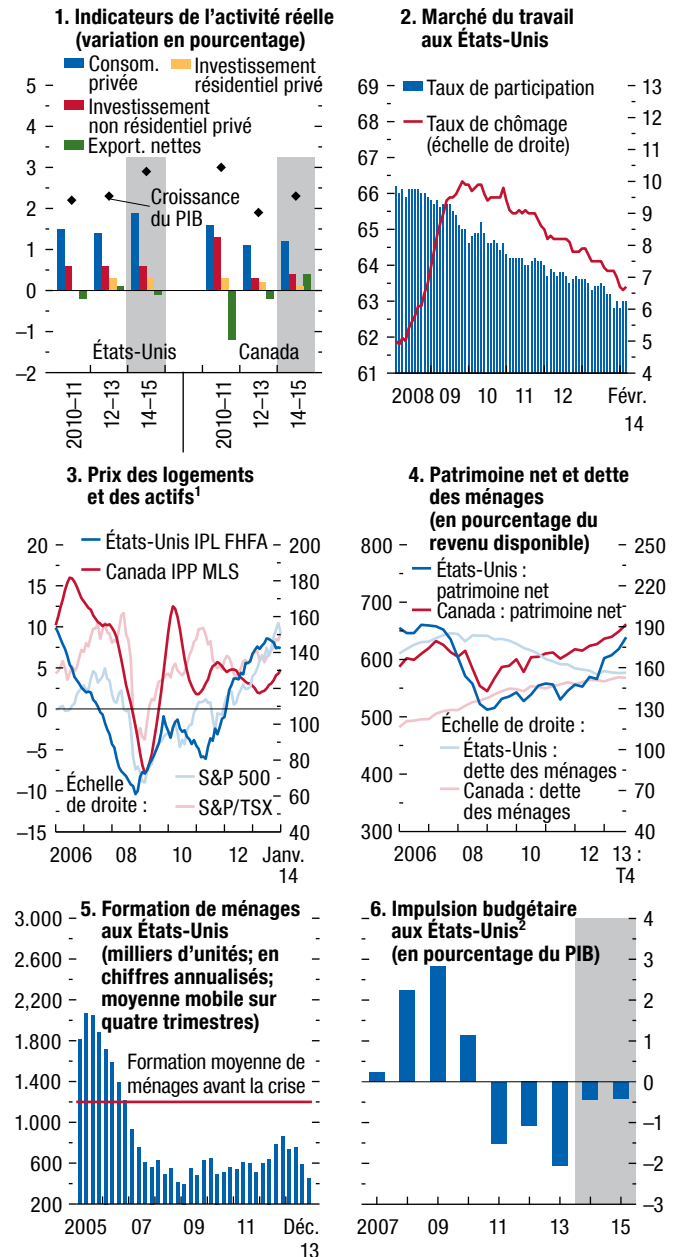
restent solides, et la croissance devrait s'effectuer à un rythme supérieur au taux potentiel durant le reste de l'année. Au Canada, la croissance annuelle devrait s'accélérer en 2014 grâce au raffermissement de la demande extérieure et à l'augmentation des investissements des entreprises.

Le taux de croissance des États-Unis s'est établi à 1,9 % en 2013, la poursuite de la reprise de la demande intérieure privée étant en partie neutralisée par le lourd effort de rééquilibrage budgétaire qui a eu pour effet de réduire la croissance du PIB de 1¼ à 1½ point de pourcentage. L'activité économique est repartie en 2013; le PIB a augmenté à un taux moyen annualisé de 3,3 % au deuxième semestre, contre 1,2 % au premier semestre. Les dépenses de consommation ont aussi repris, sous l'effet de la hausse des prix des logements et du cours des actifs ainsi que d'une nouvelle baisse de l'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible, qui a porté le patrimoine net de ces derniers au-dessus de la moyenne à long terme (graphique 2.2). L'accélération du rythme d'accumulation des stocks et la solide augmentation des exportations (en particulier de produits pétroliers) ont également contribué à soutenir le rythme de l'activité au deuxième semestre de 2013. Les dépenses publiques se sont nettement contractées à la fin de l'année, essentiellement en raison de la suspension des services publics fédéraux en octobre, mais les conditions financières restent très accommodantes, les taux à long terme ayant baissé après avoir fortement augmenté au milieu de 2013. Le taux de chômage a continué de diminuer en 2013, pour s'établir à 6,7 % en février 2014. Cette baisse tient toutefois en grande partie à une nouvelle diminution du taux d'activité économique, qui était de 63 % en février de cette année (voir le chapitre 1). L'existence d'un important volant de ressources encore non utilisé ressort clairement de la faiblesse des pressions exercées sur les prix, l'indice principal des prix à la consommation affichant une hausse de 1,6 % en février 2014. Grâce essentiellement à l'augmentation de la production intérieure d'énergie et à la chute correspondante des importations de pétrole, le déficit du compte courant s'est encore amenuisé pour s'établir à 2,3 % du PIB en 2013 — soit le niveau le plus faible depuis quinze ans (tableau 2.1).

L'hiver inhabituellement dur a pesé sur l'activité au début de 2014, mais la croissance devrait s'accélérer pendant le reste de l'année — entraînée par la forte augmentation des investissements résidentiels (ceux-ci étaient tombés à de très faibles niveaux, et il existe une importante demande non satisfaite de logements), la robustesse de la consommation des particuliers et la reprise de la croissance des investissements

Graphique 2.2. États-Unis et Canada : un élan qui se confirme

Les États-Unis ont enregistré une croissance plus rapide que prévu en 2013 et devraient, sur la base des récentes données, afficher de nouveaux progrès en 2014 par suite de la poursuite de l'amélioration des conditions sur les marchés du travail et du logement et de l'atténuation du frein fiscal. Au Canada, la croissance s'est accentuée en 2013 et devrait s'accélérer en 2014 sous l'effet de l'accroissement des investissements des entreprises et du renforcement de la demande extérieure.



Sources : Bloomberg, L.P.; Association canadienne de l'immeuble; Congressional Budget Office; Haver Analytics; estimations des services du FMI. Note : IPL FHFA = Indice des prix du logement du Federal Housing Finance Agency; IPP MLS = Indice des prix de propriétés MLS; S&P = Standard & Poor's; TSX = Toronto Stock Exchange. ¹Variation en glissement annuel et en pourcentage de l'indice et des prix des logements; janvier 2005 = 100 pour S&P et TSX. ²L'impulsion budgétaire est la valeur négative de la variation du solde primaire structurel.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Pays avancés	1,3	2,2	2,3	1,4	1,5	1,6	0,4	0,5	0,4	7,9	7,5	7,3
États-Unis	1,9	2,8	3,0	1,5	1,4	1,6	-2,3	-2,2	-2,6	7,4	6,4	6,2
Zone euro ^{4,5}	-0,5	1,2	1,5	1,3	0,9	1,2	2,3	2,4	2,5	12,1	11,9	11,6
Japon	1,5	1,4	1,0	0,4	2,8	1,7	0,7	1,2	1,3	4,0	3,9	3,9
Royaume-Uni ⁴	1,8	2,9	2,5	2,6	1,9	1,9	-3,3	-2,7	-2,2	7,6	6,9	6,6
Canada	2,0	2,3	2,4	1,0	1,5	1,9	-3,2	-2,6	-2,5	7,1	7,0	6,9
Autres pays avancés ⁶	2,3	3,0	3,2	1,5	1,8	2,4	4,8	4,7	4,3	4,6	4,6	4,5

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A6 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

⁵Hors Lettonie. Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

fixes non résidentiels par suite d'un regain de confiance des consommateurs et des entreprises. La croissance bénéficiera également d'une atténuation du frein fiscal, qui n'est plus que de ¼ à ½ point de pourcentage du PIB cette année grâce en partie à la loi de finances bipartisane (Bipartisan Budget Act), qui remplace certaines des réductions automatiques des dépenses des exercices 2014 et 2015 par la réalisation d'économies différées. Le plafond d'endettement a été suspendu jusqu'en mars 2015, ce qui contribue à réduire les incertitudes qui ont caractérisé la politique budgétaire au cours des dernières années. Le taux de croissance devrait globalement augmenter pour atteindre 2,8 % en 2014 et 3,0 % en 2015.

Il se peut que les perspectives doivent être révisées à la baisse. Sur le plan extérieur, l'atonie prolongée de la zone euro pèse sur la croissance, en particulier si la déflation s'installe. Un ralentissement des pays émergents pourrait également être source de risques, car l'augmentation de la production pourrait se contracter de 0,2 point de pourcentage sous l'effet d'une réduction de 1 % du PIB de ces pays (voir le Dossier spécial sur les effets de contagion). Sur le plan intérieur, la demande intérieure privée pourrait également se tasser si les rendements à long terme augmentaient plus rapidement que prévu sans que les perspectives ne s'améliorent pour autant. À moyen terme, les préoccupations accrues associées à la viabilité des finances publiques pourraient engendrer de nouveaux risques de ralentissement, tandis que la poursuite de l'évolution à la baisse du taux de participation de la main-d'œuvre aurait pour effet, en réduisant les réserves de main-d'œuvre dans l'économie, de provoquer un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire. Sur un plan positif, une reprise

plus solide du marché du logement ayant des effets de rétroaction sur les conditions de financement, les positions de bilan et la demande privée continue d'être possible. Le regain de confiance dans les perspectives économiques (dû à la santé relative du secteur financier et à la faiblesse des coûts de l'énergie) pourrait en outre inciter les entreprises à cesser plus rapidement de thésauriser pour procéder à des investissements réels.

La priorité fondamentale de l'action publique continue d'être la formulation d'un plan budgétaire équilibré, progressif et crédible qui remplace solidement l'endettement public sur une trajectoire descendante. Un tel plan doit comporter des mesures visant à limiter progressivement les dépenses au titre des droits à prestations, une réforme fiscale permettant de générer des recettes et le remplacement des réductions automatiques des dépenses par la constitution, à terme, d'une épargne obligatoire et la génération de nouvelles recettes. (La loi de finances bipartisane est un pas, modeste, dans cette direction.) Si la poursuite du mouvement de reprise justifie la réduction progressive de l'envergure du programme d'achat d'actifs par la Réserve fédérale, l'orientation générale de la politique monétaire devrait rester accommodante étant donné l'ampleur des capacités inutilisées et la stabilité des anticipations inflationnistes (voir le chapitre 1). Le retour à des indications prospectives qualitatives en mars 2014 pourrait contribuer à conférer à la Réserve fédérale plus de souplesse pour parvenir à ses objectifs dans les domaines de l'emploi et de l'inflation. À l'approche de la date de la décision relative au relèvement des taux, la Réserve fédérale devra clairement expliquer au marché comment elle évaluera les progrès accomplis en direction

de ces objectifs, pour éviter d'accroître encore les incertitudes sur l'orientation des politiques publiques.

La situation économique s'est raffermie au Canada en 2013, mais le rééquilibrage très nécessaire de la consommation des ménages et de la construction résidentielle au profit des exportations et des investissements des entreprises n'a pas été totalement réalisé. Le taux de croissance devrait s'accroître pour atteindre 2,3 % en 2014, contre 2 % en 2013, car la reprise économique des États-Unis indiquée par les projections devrait stimuler les exportations et la croissance des investissements des entreprises canadiennes (tableau 2.1, graphique 2.2). Bien que la demande extérieure puisse être plus importante que l'on ne le pense, les risques de ralentissement continuent de prédominer, notamment parce que les exportations pourraient être plus faibles que prévu par suite des problèmes de compétitivité, d'une baisse des prix des produits de base et d'un règlement plus abrupt des déséquilibres intérieurs. En fait, malgré le récent ralentissement observé sur le marché du logement, l'ampleur du levier d'endettement des ménages et les prix des logements continuent d'être un facteur essentiel de vulnérabilité (graphique 2.2). Étant donné la faiblesse du taux d'inflation et les risques de ralentissement économique, la politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la croissance soit mieux établie. La politique budgétaire doit trouver le moyen de soutenir la croissance tout en reconstituant la marge de manœuvre budgétaire, en particulier au niveau de l'administration fédérale, la marge existant au niveau des provinces étant moins importante.

Europe

Europe avancée : de la récession à la reprise

Les pays européens avancés devraient reprendre leur croissance en 2014, mais l'inflation reste très faible. La demande intérieure dans la zone euro s'est enfin stabilisée pour s'orienter à la hausse, et les exportations nettes ont aussi contribué à mettre un terme à la récession. L'ampleur du chômage et de la dette, la faiblesse de l'investissement, la persistance des écarts conjoncturels de production, la contraction du crédit et la fragmentation financière dans la zone euro pèseront toutefois sur la reprise. Les risques de ralentissement sont liés à des réformes incomplètes, aux facteurs extérieurs et à des taux d'inflation encore plus faibles. Il est essentiel de poursuivre des politiques monétaires accommodantes, d'achever les réformes du secteur financier et de procéder à des réformes structurelles.

La zone euro est enfin sortie de la récession. L'activité s'est contractée d'environ ½ % en 2013, mais la croissance est positive depuis le deuxième trimestre après une

longue période caractérisée par la diminution du produit (tableau 2.2). Cette inversion de la tendance — en partie imputable à la diminution du frein fiscal et à une certaine impulsion donnée par la demande intérieure privée, pour la première fois depuis 2010 — se concrétise pour l'essentiel de la manière prévue. Le mouvement de reprise de la croissance et la forte diminution du risque d'une variation de cours se situant dans la queue de la distribution ont eu pour effet de stimuler les marchés financiers et de réduire fortement les écarts de taux souverains dans les pays en difficulté, bien que ces écarts se soient légèrement creusés par suite de la récente volatilité des marchés financiers (voir le chapitre 1). L'action publique menée au niveau national et de manière collective a contribué à cette évolution positive de la situation.

Les séquelles de la crise — un chômage élevé, des bilans précaires dans le secteur privé comme dans le secteur public, un volume de crédit réduit et un lourd fardeau de la dette — sont autant d'obstacles à long terme à la croissance auxquels il faut encore faire pleinement face, ce qui suscite des préoccupations quant à la solidité et la durabilité de la reprise.

- La reprise est inégale selon les pays et les secteurs. Des poches de solide croissance, comme l'Allemagne, côtoient des zones caractérisées par une production stagnante ou en diminution. La croissance reste essentiellement tirée par les exportations, bien que l'on commence à noter une reprise de la demande intérieure (par exemple en Espagne, en France, et surtout en Allemagne.). L'investissement privé n'a toutefois pas encore vraiment repris à l'échelle de la zone euro. Malgré un certain rééquilibrage (au sein de la zone euro), les comptes courants se sont améliorés de manière asymétrique, certains pays du cœur de la zone euro affichant des excédents persistants tandis que les pays déficitaires enregistrent des soldes extérieurs de plus en plus faibles.
- L'existence d'une capacité inutilisée importante et persistante a entraîné un tassement général de l'inflation, qui était déjà bien inférieure à l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) (graphique 2.3).
- Dans l'attente de la réforme bancaire et de la diminution du levier d'endettement du secteur privé, la fragmentation financière, bien qu'en baisse, continue de faire obstacle à la transmission monétaire. Dans les pays en difficulté, le secteur privé est confronté à des taux prêteurs élevés et à une contraction du crédit au secteur privé.
- Les préoccupations à long terme relatives à la productivité et à la compétitivité persistent, malgré les importantes réformes menées dans plusieurs pays. La reprise devrait se poursuivre dans la zone euro en 2014 (tableau 2.2): les projections font état d'un taux

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Europe	0,5	1,7	1,9	1,9	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2	...	...	...
Pays avancés	0,1	1,5	1,7	1,5	1,1	1,3	2,6	2,6	2,8	10,8	10,6	10,2
Zone euro ^{4,5}	-0,5	1,2	1,5	1,3	0,9	1,2	2,3	2,4	2,5	12,1	11,9	11,6
Allemagne	0,5	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	7,5	7,3	7,1	5,3	5,2	5,2
France	0,3	1,0	1,5	1,0	1,0	1,2	-1,6	-1,7	-1,0	10,8	11,0	10,7
Italie	-1,9	0,6	1,1	1,3	0,7	1,0	0,8	1,1	1,1	12,2	12,4	11,9
Espagne	-1,2	0,9	1,0	1,5	0,3	0,8	0,7	0,8	1,4	26,4	25,5	24,9
Pays-Bas	-0,8	0,8	1,6	2,6	0,8	1,0	10,4	10,1	10,1	6,9	7,3	7,1
Belgique	0,2	1,2	1,2	1,2	1,0	1,1	-1,7	-1,3	-1,0	8,4	9,1	8,9
Autriche	0,4	1,7	1,7	2,1	1,8	1,7	3,0	3,5	3,5	4,9	5,0	4,9
Grèce	-3,9	0,6	2,9	-0,9	-0,4	0,3	0,7	0,9	0,3	27,3	26,3	24,4
Portugal	-1,4	1,2	1,5	0,4	0,7	1,2	0,5	0,8	1,2	16,3	15,7	15,0
Finlande	-1,4	0,3	1,1	2,2	1,7	1,5	-0,8	-0,3	0,2	8,1	8,1	7,9
Irlande	-0,3	1,7	2,5	0,5	0,6	1,1	6,6	6,4	6,5	13,0	11,2	10,5
République slovaque	0,9	2,3	3,0	1,5	0,7	1,6	2,4	2,7	2,9	14,2	13,9	13,6
Slovénie	-1,1	0,3	0,9	1,6	1,2	1,6	6,5	6,1	5,8	10,1	10,4	10,0
Luxembourg	2,0	2,1	1,9	1,7	1,6	1,8	6,7	6,7	5,5	6,8	7,1	6,9
Lettonie	4,1	3,8	4,4	0,0	1,5	2,5	-0,8	-1,6	-1,9	11,9	10,7	10,1
Estonie	0,8	2,4	3,2	3,5	3,2	2,8	-1,0	-1,3	-1,5	8,6	8,5	8,4
Chypre ⁶	-6,0	-4,8	0,9	0,4	0,4	1,4	-1,5	0,1	0,3	16,0	19,2	18,4
Malte	2,4	1,8	1,8	1,0	1,2	2,6	0,9	1,4	1,4	6,5	6,3	6,2
Royaume-Uni ⁵	1,8	2,9	2,5	2,6	1,9	1,9	-3,3	-2,7	-2,2	7,6	6,9	6,6
Suède	1,5	2,8	2,6	0,0	0,4	1,6	5,9	6,1	6,2	8,0	8,0	7,7
Suisse	2,0	2,1	2,2	-0,2	0,2	0,5	9,6	9,9	9,8	3,2	3,2	3,0
République tchèque	-0,9	1,9	2,0	1,4	1,0	1,9	-1,0	-0,5	-0,5	7,0	6,7	6,3
Norvège	0,8	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	10,6	10,2	9,2	3,5	3,5	3,5
Danemark	0,4	1,5	1,7	0,8	1,5	1,8	6,6	6,3	6,3	7,0	6,8	6,7
Islande	2,9	2,7	3,1	3,9	2,9	3,4	0,4	0,8	-0,2	4,4	3,7	3,7
Saint-Marin	-3,2	0,0	2,2	1,3	1,0	1,2	...	...	...	8,0	8,2	7,8
Pays émergents et en développement⁷	2,8	2,4	2,9	4,1	4,0	4,1	-3,9	-3,6	-3,8	...	...	...
Turquie	4,3	2,3	3,1	7,5	7,8	6,5	-7,9	-6,3	-6,0	9,7	10,2	10,6
Pologne	1,6	3,1	3,3	0,9	1,5	2,4	-1,8	-2,5	-3,0	10,3	10,2	10,0
Roumanie	3,5	2,2	2,5	4,0	2,2	3,1	-1,1	-1,7	-2,2	7,3	7,2	7,0
Hongrie	1,1	2,0	1,7	1,7	0,9	3,0	3,1	2,7	2,2	10,2	9,4	9,2
Bulgarie ⁵	0,9	1,6	2,5	0,4	-0,4	0,9	2,1	-0,4	-2,1	13,0	12,5	11,9
Serbie	2,5	1,0	1,5	7,7	4,0	4,0	-5,0	-4,8	-4,6	21,0	21,6	22,0
Croatie	-1,0	-0,6	0,4	2,2	0,5	1,1	1,2	1,5	1,1	16,5	16,8	17,1
Lituanie ⁵	3,3	3,3	3,5	1,2	1,0	1,8	0,8	-0,2	-0,6	11,8	10,8	10,5

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Hors Lettonie. Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

⁶La croissance du PIB réel et le solde extérieur courant pour 2013 ont été établis sur la base d'estimations des services du FMI au moyen de la troisième revue du programme et peuvent faire l'objet de révisions.

⁷Inclut aussi l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

de croissance de 1,2 %, par suite de l'atténuation du frein fiscal, de l'anticipation d'une amélioration des conditions du crédit et du renforcement de la demande extérieure.

La croissance de la zone euro devrait, selon les projections, être de l'ordre de 1½ % à moyen terme. L'existence d'importants et persistants écarts conjoncturels de

production — sauf en Allemagne — devrait avoir pour effet de ramener le taux d'inflation à moins de 1¼ % en 2014–15, soit un niveau bien inférieur à l'objectif de la BCE, qui est proche de 2 % pour l'avenir prévisible.

D'autres pays avancés affichent une croissance plus rapide, dont la durabilité est toutefois loin d'être assurée.

La croissance a repris plus rapidement que prévu au Royaume-Uni grâce à l'assouplissement des conditions du crédit et à un regain de confiance. Cette reprise est toutefois déséquilibrée, car les investissements des entreprises et les exportations restent décevants. En Suisse, l'économie, tirée par la demande intérieure, a pris de la vitesse, et le plancher du taux de change a enrayé la déflation. La Suède subit le contrecoup de la persistance d'un chômage élevé, de la solidité de la couronne et des faiblesses structurelles du marché du travail, bien que les projections indiquent une reprise de l'activité économique dans le courant de l'année par suite d'une amélioration de la demande extérieure.

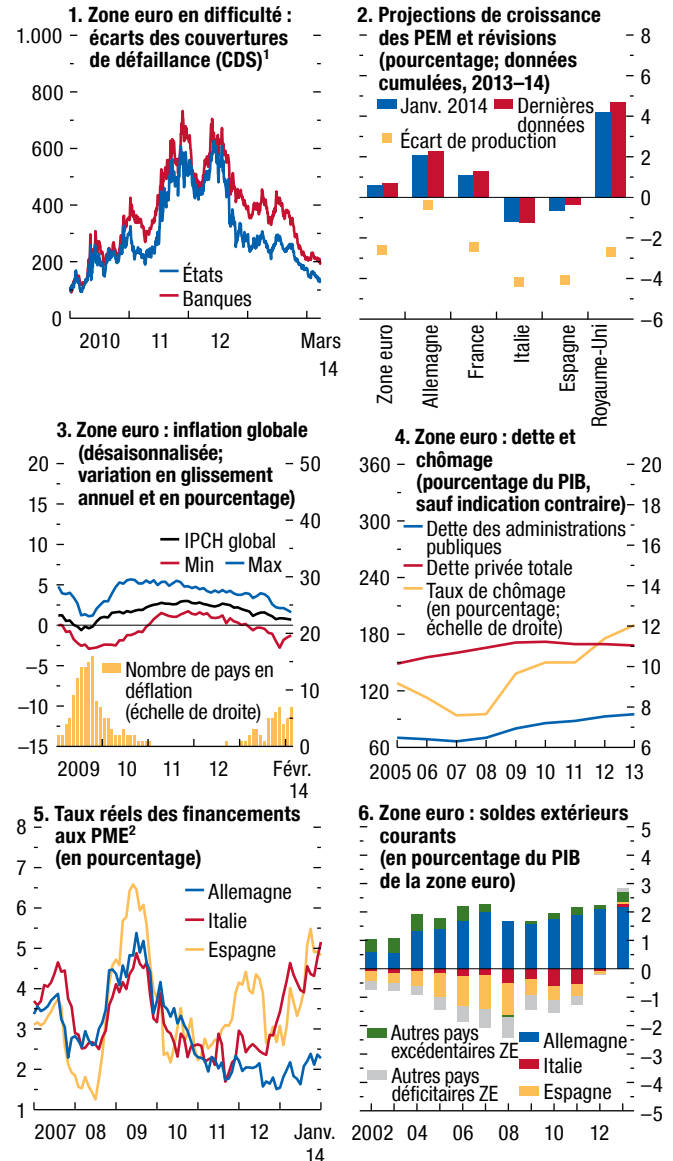
Les risques de ralentissement prédominent malgré la reprise de la croissance. La reprise de la zone euro pourrait être compromise si les problèmes financiers réapparaissent par suite du piétinement des initiatives publiques. L'ampleur du chômage pourrait susciter une certaine lassitude à l'égard des réformes, des incertitudes politiques et un retour sur les politiques engagées, ce qui aurait pour effet de remettre en cause des progrès obtenus au prix de durs efforts. Les chocs extérieurs — le durcissement des conditions financières aux États-Unis, une contagion financière et des perturbations des échanges dues aux événements géopolitiques, ainsi qu'une croissance plus lente que prévu dans les pays émergents — pourraient nuire à la croissance et à la stabilité. Par exemple, un choc extérieur engendré par de nouveaux résultats décevants dans les pays émergents, s'il se concrétisait, pourrait avoir un effet de contagion dans la zone euro par le biais des liens commerciaux non négligeables qui se sont tissés, et au Royaume-Uni par l'intermédiaire des liens financiers (voir le Dossier spécial de ce chapitre sur les effets de contagion). Sur un plan plus positif, une attitude plus optimiste que prévu des entreprises pourrait stimuler l'investissement et relancer le processus de croissance.

L'activité est en butte à un risque fondamental, qui tient à la très faible inflation observée dans les pays avancés. Dans la zone euro, des taux d'inflation inférieurs à la cible pendant une période prolongée pourraient avoir pour effet de déstabiliser les anticipations inflationnistes à long terme et de compliquer la reprise dans les pays en difficulté, où le fardeau de la dette en termes réels s'alourdirait et les taux d'intérêt réels augmenteraient.

Il convient donc en priorité de préparer le terrain à une croissance plus solide et plus durable et de s'attaquer au problème de la faiblesse de l'inflation tout en assurant la stabilité financière. Les mesures qui doivent constituer le programme d'action sont complexes et interdépendantes, ont trait à la politique budgétaire et à la politique monétaire, et couvrent la restructuration et la réforme du secteur financier ainsi que des réformes structurelles.

Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : de la récession à la reprise

Les marchés financiers des pays avancés d'Europe ont été actifs en raison de la diminution du risque d'une variation de cours se situant dans la queue de la distribution et de la reprise de la croissance. Les écarts de production restent néanmoins importants, comme en témoigne la faiblesse des taux d'inflation qui sont bien inférieurs à l'objectif à moyen terme de la BCE. Les taux de chômage restent obstinément élevés, et les niveaux d'endettement évoluent à la hausse. La fragmentation financière persiste. Les comptes courants extérieurs se sont améliorés de manière asymétrique, certains pays situés au cœur de la zone euro affichant des excédents persistants.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque centrale européenne (BCE); Eurostat; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

Note : zone euro (ZE) = Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, Slovénie. Pays en difficulté de la zone euro : Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal. CDS = couverture de défaillance; IPCH = Indice des prix à la consommation harmonisé; PME = petites et moyennes entreprises.

¹Écarts des CDS à cinq ans en points de base, pondérés, dans le cas des États, par l'endettement brut des administrations publiques et, dans le cas des banques, par le montant total des actifs. Les données vont jusqu'au 24 mars 2014. Tous les pays de la zone euro en difficulté sont inclus, à l'exception de la Grèce.

²Prêts d'institutions monétaires et financières d'un montant inférieur à 1 million d'euros, ayant une échéance de 1 à 5 ans.

- Les politiques macroéconomiques doivent rester accommodantes. Dans la zone euro, il est nécessaire de soutenir davantage la demande. Il importe de poursuivre le relâchement monétaire, non seulement pour améliorer la possibilité d'atteindre l'objectif de stabilité des prix de la BCE, qui consiste à maintenir l'inflation en dessous, mais à un niveau proche de 2 %, mais aussi pour appuyer la demande. Ces mesures pourraient donner lieu à de nouvelles réductions des taux et à des financements bancaires ciblés à long terme (éventuellement aux petites et moyennes entreprises). L'orientation neutre donnée à la politique budgétaire pour 2014 est, dans l'ensemble, correcte, mais les pays dont la croissance reste faible et qui ont épuisé les options offertes par la politique monétaire pourraient envisager de fournir un appui budgétaire. Au Royaume-Uni, la politique monétaire devrait continuer d'être accommodante, et les modifications récemment apportées par la Banque d'Angleterre au cadre des orientations prospectives sont donc les bienvenues. Les efforts déployés par les pouvoirs publics pour relever le niveau des dépenses d'investissement tout en restant dans les limites de l'enveloppe budgétaire à moyen terme devraient, de même, contribuer à stimuler la reprise de la croissance à long terme. En Suède, le soutien fourni par la politique monétaire et le caractère essentiellement neutre de la politique budgétaire continuent d'être adéquats.
- Il est essentiel d'assainir les bilans bancaires et d'achever l'union bancaire pour rétablir la confiance et le crédit dans la zone euro (voir le chapitre 1). À cette fin, il est nécessaire de procéder à un examen approfondi de la qualité des actifs bancaires et à des tests de résistance avec l'appui d'un solide système de garantie commun pour éliminer les liens entre États et banques, et d'un unique Mécanisme de résolution des défaillances des banques, opérant de manière indépendante, pour assurer une restructuration rapide et à moindre coût des banques. Le Royaume-Uni devrait poursuivre ses efforts pour rétablir la solidité de son secteur financier, s'assurer que ses tests de résistance sont dûment coordonnés avec ceux de l'Autorité bancaire européenne, et veiller à prévenir toute accumulation de facteurs de vulnérabilité financière, notamment ceux qui pourraient découler d'une hausse des prix des logements. La Suède devrait continuer d'améliorer la capitalisation et la liquidité bancaires et adopter des mesures axées sur la demande pour maîtriser l'expansion du crédit aux ménages. La Suisse devrait s'assurer que les banques d'importance systémique réduisent leur levier d'endettement.
- Malgré les progrès accomplis, il reste nécessaire d'accroître le produit potentiel et de réduire les déséquilibres au sein de la zone euro en augmentant la productivité et les investissements. Il serait nécessaire de procéder à des réformes structurelles pour créer des marchés du travail souples et des marchés des produits et des services concurrentiels, faciliter la création et la fermeture des entreprises et simplifier les régimes fiscaux. Une réduction des importants et persistants excédents des comptes courants aurait des retombées positives dans toute la zone euro; par exemple, une augmentation des investissements publics pourrait réduire l'excédent du compte courant allemand tout en stimulant la croissance aussi bien en Allemagne que dans le reste de la région. Une application ciblée de la Directive de l'Union européenne (UE) sur les services aurait pour effet d'ouvrir les professions réglementées. Un processus de formation des salaires plus souple contribuerait à remédier au chômage élevé observé en Suède, en particulier pour les groupes vulnérables.

Pays émergents et pays en développement d'Europe : la reprise se confirme, mais des facteurs de vulnérabilité persistent

La croissance s'est ralentie dans les pays émergents et dans les pays en développement d'Europe au deuxième semestre de 2013, lorsque la région s'est trouvée confrontée à d'importantes sorties de capitaux. La reprise devrait marquer quelque peu le pas en 2014, malgré les retombées positives des pays avancés d'Europe. Les facteurs de fragilité de la zone euro, un certain durcissement des politiques intérieures, l'accroissement de la volatilité sur les marchés financiers et l'augmentation des risques géopolitiques dus à l'évolution de la situation en Ukraine posent des risques appréciables de ralentissement. La poursuite de politiques visant à accroître le produit potentiel continue d'être une priorité pour la région.

En 2013, la reprise économique des pays émergents d'Europe a continué d'être tirée par la demande extérieure, sauf en Turquie et dans les États baltes, où la croissance a été entraînée par la consommation privée. En revanche, l'augmentation de la consommation privée a reflété des politiques macroéconomiques essentiellement procycliques en Turquie tandis qu'elle a résulté de l'amélioration des conditions sur le marché du travail dans les États baltes. Après s'être initialement atténuée, la volatilité s'intensifie sur les marchés financiers depuis le début de l'automne dans la plupart des pays. Les pays de la région, à l'exception de la Turquie, ont donc enregistré des sorties de capitaux (graphique 2.4).

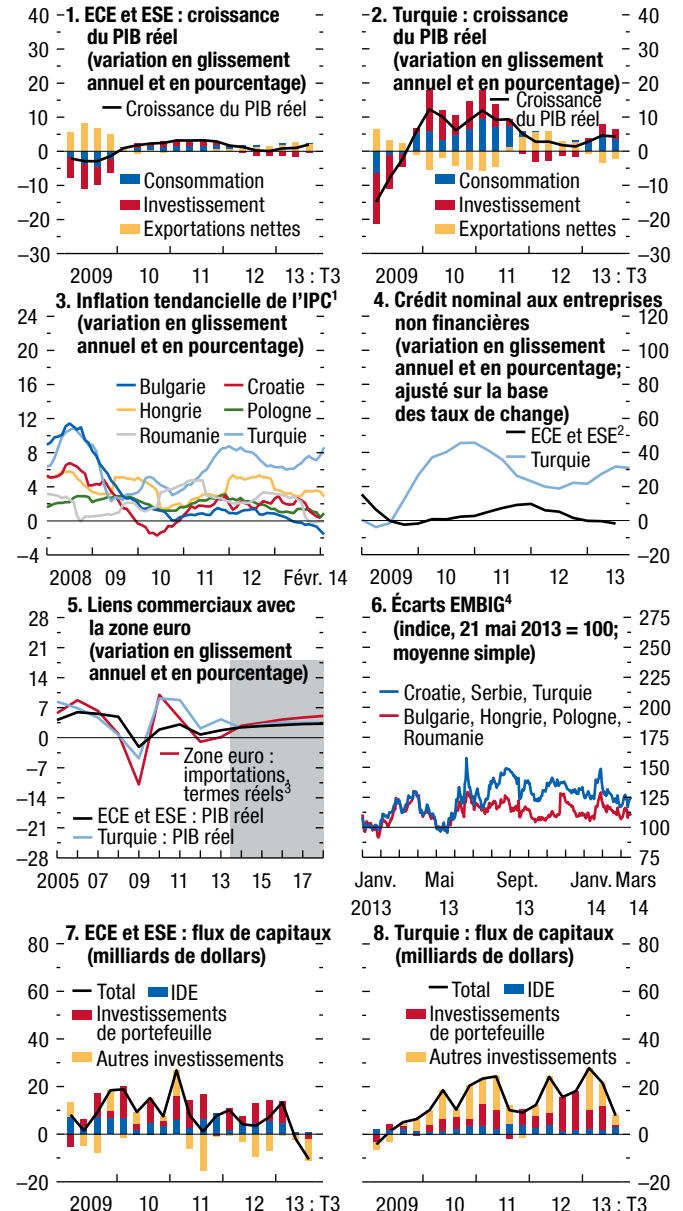
L'accélération de la croissance dans la zone euro devrait stimuler l'activité dans la plupart des pays émergents et des pays en développement d'Europe. La région dans son ensemble enregistrera toutefois une croissance légèrement plus faible en 2014 qu'en 2013, à cause principalement de la Turquie, dont l'économie se trouve à un point bien plus avancé du cycle conjoncturel que celles des autres pays de la région (tableau 2.2).

- Malgré l'amélioration des exportations nettes indiquée par les projections, le taux de croissance de la Turquie devrait tomber à 2,3 % en 2014 contre 4,3 % en 2013, par suite essentiellement de la brusque contraction de la consommation privée due aux mesures macroprudentielles, à l'important ajustement du taux de change et aux relèvements des taux d'intérêt. Les investissements publics cadreront probablement avec les objectifs budgétaires de 2014.
- Les taux de croissance devraient augmenter en Hongrie et en Pologne pour atteindre, selon les projections, 2,0 et 3,1 % en 2014, contre 1,1 et 1,6 % en 2013, respectivement. Cette amélioration tient, dans les deux pays, à une reprise de la demande intérieure appuyée par l'assouplissement de la politique monétaire, à l'amélioration des conditions sur le marché du travail et à l'accroissement des fonds de l'UE, qui devraient stimuler l'investissement public. En Hongrie, les facteurs de vulnérabilité extérieurs, qui, même s'ils diminuent, demeurent importants, pourraient peser sur la croissance.
- La reprise de la croissance dans le Sud-Est de l'Europe, due essentiellement à l'amélioration de la demande extérieure, sera modeste en 2014, comme l'année dernière, puisqu'elle s'établira à environ 1,9 %. Dans un petit nombre de pays, la demande intérieure bénéficiera des dépenses de l'UE. La demande restera toutefois limitée en raison de la lenteur des progrès accomplis dans le cadre du règlement de la question des prêts improductifs, de la persistance du chômage et de la nécessité de procéder à un rééquilibrage des finances publiques dans certains pays.

L'inflation devrait se ralentir ou rester à un niveau peu élevé dans la plupart des pays de la région. L'inflation sous-jacente est faible dans plusieurs pays et diminue en Bulgarie, en Croatie et en Roumanie, ce qui témoigne, notamment, de l'existence d'un écart conjoncturel de production toujours négatif, d'une demande intérieure en baisse, d'un faible volume de crédit bancaire et de l'évolution négative des prix extérieurs (graphique 2.4). Les risques de déflation sont toutefois faibles dans les pays émergents d'Europe, car la demande intérieure commence à se raffermir et les effets des facteurs exceptionnels se dissipent.

Graphique 2.4. Pays émergents et pays en développement d'Europe : la reprise se confirme, mais des facteurs de vulnérabilité persistent

La croissance s'est ralentie dans les pays émergents et dans les pays en développement d'Europe en 2013, car la région a été confrontée à d'importantes sorties de capitaux, au durcissement des conditions monétaires et à une recrudescence de la volatilité des marchés financiers.



Sources : Bloomberg, L.P.; CEIC Data Management; Banque européenne pour la reconstruction et le développement; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : L'Europe centrale et de l'Est (ECE) et l'Europe du Sud-Est (ESE) comprennent l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine, le Monténégro, la Pologne, la Roumanie et la Serbie, lorsque les données sont disponibles. Tous les agrégats relatifs aux groupes de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe sauf indication contraire. IPC = indice des prix à la consommation; EMBIG = Emerging Markets Bond Index Global de J.P. Morgan; IDE = investissement direct étranger.
¹Données jusqu'à la fin de février 2014 sauf dans le cas de la Croatie (janvier 2014).
²Donnée jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2013.
³À l'exclusion de la Lettonie.
⁴Données jusqu'au 25 mars 2014.

La reprise tardive dans la zone euro et la recrudescence de la volatilité sur les marchés financiers tenant aux événements géopolitiques ou à la réduction progressive du programme d'appui de la Réserve fédérale sont les principaux facteurs de risque de ralentissement dans toute la région. Il existe une forte corrélation entre la croissance de la région et celle de la zone euro et, par suite de l'étroitesse des liens financiers, la zone euro reste la principale source de choc pour les pays émergents et les pays en développement d'Europe. En raison de la forte contraction des investissements de portefeuille, les entrées brutes de capitaux au troisième trimestre de 2013 sont devenues fortement négatives dans les pays d'Europe centrale et du Sud-Est de l'Europe, et elles ont nettement chuté dans le cas de la Turquie (graphique 2.4). L'accélération des sorties de capitaux posera un risque si la volatilité des marchés financiers augmente de nouveau fortement, ce qui aura des répercussions négatives pour le financement des déficits budgétaires encore importants de nombreux pays et des déficits extérieurs de certains d'entre eux. Par ailleurs, une nouvelle escalade des risques géopolitiques associés à l'Ukraine pourrait avoir de graves effets de contagion négatifs dans la région par le biais des circuits financiers et commerciaux. Enfin, les incertitudes associées au règlement des problèmes liés aux hypothèques libellées en monnaie étrangère en Hongrie, à la restructuration du secteur financier et des entreprises en Slovaquie et à l'établissement de la discipline budgétaire nécessaire en Serbie assombrissent également les perspectives de ces pays.

La priorité doit continuer d'être donnée aux mesures visant à stimuler la croissance potentielle, notamment en s'attaquant à l'important chômage structurel, en s'employant à régler la question du volume élevé de prêts improductifs et à renforcer le rôle du secteur des biens échangeables. La lenteur de la croissance témoigne essentiellement des rigidités structurelles de nombreux pays, bien que les écarts conjoncturels de production négatifs observés dans la plupart des pays de la région signalent également des faiblesses cycliques. Peu de pays disposent toutefois de la marge de manœuvre nécessaire au niveau de la politique monétaire : la faiblesse des taux directeurs et le risque d'une reprise des troubles financiers réduisent la possibilité d'un nouveau relâchement monétaire dans la plupart des pays. L'ampleur de la dette publique et des déficits budgétaires globaux fait cependant ressortir la nécessité d'un rééquilibrage budgétaire, essentiellement par le biais de compressions des dépenses, dans plusieurs pays.

Asie : une reprise régulière

Si l'on fait abstraction du Japon, la croissance en Asie s'est améliorée au deuxième semestre de 2013 par suite d'une reprise des exportations et de la robustesse de la demande intérieure. Les risques généraux de ralentissement restent importants et sont particulièrement pertinents pour les pays déjà affaiblis par des facteurs de vulnérabilité intérieurs et extérieurs. Les facteurs de vulnérabilité d'origine intérieure continuent par ailleurs d'augmenter en Chine, notamment dans le domaine de l'expansion du crédit. Les mesures qui doivent être prises en priorité varient selon les pays de la région, certains pays devant prendre des mesures de resserrement tandis que d'autres sont toujours en mesure de soutenir leur croissance. Les réformes axées sur l'offre amélioreront la capacité d'adaptation et les perspectives de croissance.

Le rythme de l'activité économique s'est accéléré en Asie au deuxième semestre de 2013 par suite de l'accroissement des exportations à destination des pays avancés. La demande intérieure est solide, et les ventes de détail dans la plus grande partie de l'Asie s'effectuent à un rythme soutenu. Les exportations, en particulier à destination des États-Unis et de la zone euro, s'intensifient. Au Japon, bien que les dépenses de consommation privée et les dépenses publiques restent importantes, la croissance du PIB s'est ralentie au deuxième semestre de 2013 par suite de la lenteur de la reprise des exportations et d'un gonflement de la demande d'importations motivée par le niveau systématiquement élevé des importations d'énergie et de la demande intérieure (voir le chapitre 1). Les pays dotés de solides facteurs fondamentaux et poursuivant des politiques rationnelles ont pu faire face aux pressions exercées vers le milieu de 2013 et au début de 2014 par le ralentissement des flux de capitaux, et de nombreux pays émergents d'Asie sont sortis indemnes de cette période, avec une perspective plus positive. Malgré l'accroissement de la volatilité, les conditions financières restent accommodantes, en partie parce que les monnaies plus faibles ont un effet compensatoire (graphique 2.5).

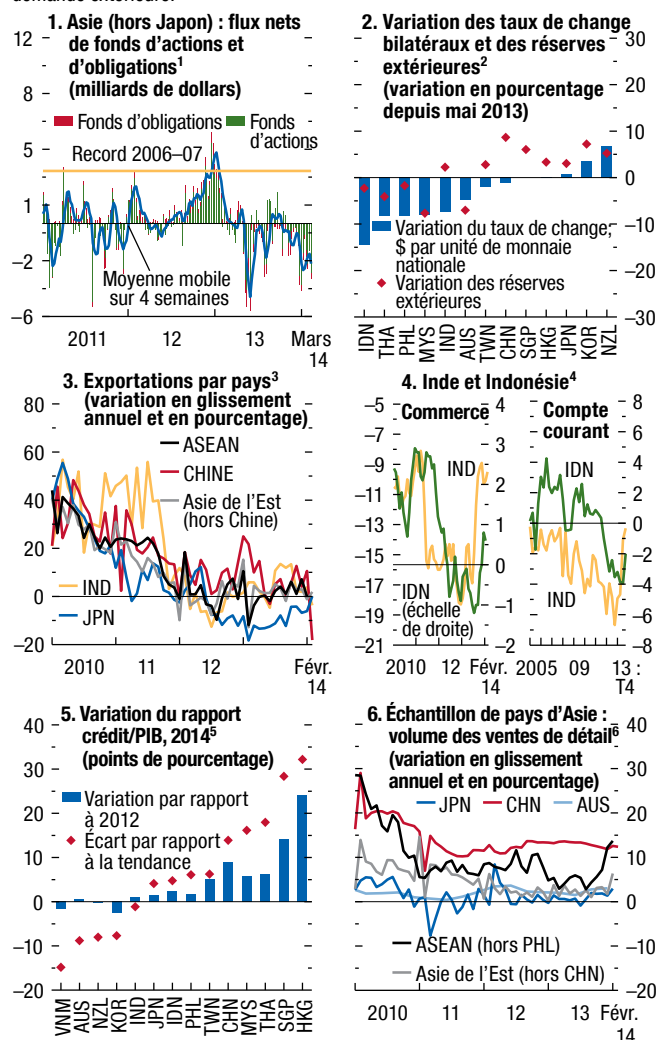
La croissance de l'Asie dans son ensemble devrait s'accroître légèrement pour passer de 5,2 % en 2013 à environ 5,5 % en 2014 et en 2015 (tableau 2.3). L'amélioration des perspectives des pays avancés, associée à des taux de change plus compétitifs dans certains cas, contribuera à stimuler les exportations. La demande intérieure continuera de bénéficier de solides marchés du travail et d'une expansion du crédit encore soutenue. Les politiques devraient rester accommodantes, bien que dans quelques cas (Inde, Indonésie) la hausse des taux d'intérêt puisse peser

sur la croissance même si elle atténue les vulnérabilités. Au Japon, le rééquilibrage budgétaire freinera les avancées. L'inflation devrait s'accélérer dans une faible mesure, tout en restant généralement faible dans toute la région, par suite de la contraction des écarts conjoncturels de production. Les principales exceptions sont l'Inde et l'Indonésie, dont les taux d'inflation devraient continuer de diminuer.

- Au *Japon*, la croissance du PIB devrait se ralentir pour s'établir à environ 1,4 % en 2014, car la politique budgétaire pèse sur l'activité. L'effet positif des mesures de relance récemment approuvées devrait être largement compensé par l'impact négatif de la hausse de la taxe sur la consommation et de la diminution progressive des dépenses de reconstruction et des mesures de relance antérieures. Grâce au soutien monétaire, les conditions financières resteront accommodantes, et le taux d'inflation atteindra temporairement 2¾ % par suite de l'augmentation de la taxe sur la consommation (voir le chapitre 1).
- En *Corée*, la reprise économique devrait se poursuivre et le taux de croissance devrait passer à 3,7 % en 2014. Cette amélioration tiendra essentiellement aux exportations, qui bénéficieront d'un accroissement de la demande des partenaires commerciaux. La demande intérieure devrait également s'accroître, par suite des mesures de relance budgétaire antérieures, de la politique d'accommodement monétaire et de la persistance de la solidité du marché du travail.
- En *Australie*, le taux de croissance devrait dans l'ensemble rester stable, aux environs de 2,6 % en 2014, en raison de la poursuite du ralentissement des investissements associés aux opérations minières. En *Nouvelle-Zélande*, le taux de croissance devrait atteindre 3,3 % grâce aux dépenses de reconstruction.
- En *Chine*, la croissance a repris dans une certaine mesure au deuxième semestre de 2013 et devrait rester robuste cette année, pour ne se tasser que dans une faible mesure et s'établir à 7,5 %, par suite de la poursuite de politiques accommodantes. L'annonce du plan de réforme de l'État a amélioré le climat des affaires, mais les progrès réalisés en vue de rééquilibrer l'économie restent indécis (voir l'encadré 1.2). Les réformes budgétaires devraient accroître l'efficacité du régime fiscal, et les réformes financières en cours devraient améliorer l'allocation du capital et l'efficacité des investissements, bien qu'elles puissent également engendrer une certaine volatilité à court terme sur les marchés des capitaux chinois (voir le chapitre 1). Si les perspectives doivent rester relativement stables dans le domaine de l'inflation, les préoccupations suscitées par le surinvestissement et par la qualité du crédit devraient entraîner la poursuite du

Graphique 2.5. Asie : une reprise régulière

L'activité a repris en Asie au deuxième semestre de 2013, car les exportations ont augmenté sous l'effet de l'accroissement de la demande des pays avancés. La demande intérieure étant toujours robuste, le taux de croissance devrait, selon les projections, atteindre 5,5 % en 2014 par suite de l'amélioration de la demande extérieure.



Sources : Bloomberg, L.P.; CEIC; Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
 Note : Asie = Australie (AUS), Chine (CHN), RAS de Hong Kong (HKG), Inde (IND), Indonésie (IDN), Corée (KOR), Malaisie (MYS), Nouvelle-Zélande (NZL), Philippines (PHL), Singapour (SGP), Thaïlande (THA), province chinoise de Taïwan (TWN), Viet Nam (VNM). ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est (IDN, MYS, PHL, SGP, THA). Asie de l'Est = CHN, HKG, KOR, TWN. JPN = Japon. Les agrégats relatifs aux groupes de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe.
¹Les données comprennent les flux de fonds négociés sur les marchés des valeurs mobilières et les flux de fonds mutuels de placement; les données vont jusqu'au 19 mars 2014 inclus.
²Les données relatives aux taux de change se rapportent à mars 2014; les données sur les réserves se rapportent à février 2014 sauf pour NZL (janvier 2014) et CHN (décembre 2013).
³Les données sur l'ASEAN vont jusqu'à la fin de janvier 2013.
⁴Les données sur la balance commerciale sont des moyennes mobiles sur trois mois et vont jusqu'à la fin de janvier 2014 pour IDN. Les données sur le solde des comptes courants sont exprimées en pourcentage du PIB.
⁵Le dernier mois pour lequel des données étaient disponibles. Tendence calculée au moyen du filtre de Hodrick-Prescott sur la période 2000-12.
⁶AUS, CHN, JPN et ASEAN (hors PHL). Les données vont jusqu'à la fin de décembre 2013 pour AUS; janvier 2014 pour JPN, Asie de l'Est (hors CHN) et ASEAN (hors PHL). Il a été procédé à une interpolation linéaire des données trimestrielles pour AUS.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Asie	5,2	5,4	5,6	3,5	3,9	3,7	1,4	1,6	1,6	...	...	...
Pays avancés	2,1	2,3	2,2	1,1	2,4	2,2	2,0	2,1	2,0	4,0	4,0	4,0
Japon	1,5	1,4	1,0	0,4	2,8	1,7	0,7	1,2	1,3	4,0	3,9	3,9
Corée ⁴	2,8	3,7	3,8	1,3	1,8	3,0	5,8	4,4	3,5	3,1	3,1	3,1
Australie	2,4	2,6	2,7	2,4	2,3	2,4	-2,9	-2,6	-2,8	5,7	6,2	6,2
Province chinoise de Taiwan	2,1	3,1	3,9	0,8	1,4	2,0	11,7	11,7	10,9	4,2	4,2	4,1
Hong Kong (RAS)	2,9	3,7	3,8	4,3	4,0	3,8	3,1	3,3	3,9	3,1	3,1	3,1
Singapour	4,1	3,6	3,6	2,4	2,3	2,6	18,4	17,7	17,1	1,9	2,0	2,1
Nouvelle-Zélande	2,4	3,3	3,0	1,1	2,2	2,2	-4,2	-4,9	-5,4	6,1	5,2	4,7
Pays émergents et en développement	6,5	6,7	6,8	4,5	4,5	4,3	1,1	1,2	1,4	...	...	...
Chine	7,7	7,5	7,3	2,6	3,0	3,0	2,1	2,2	2,4	4,1	4,1	4,1
Inde	4,4	5,4	6,4	9,5	8,0	7,5	-2,0	-2,4	-2,5	...	...	...
ASEAN-5	5,2	4,9	5,4	4,4	4,7	4,4	0,1	0,3	0,3	...	...	...
Indonésie	5,8	5,4	5,8	6,4	6,3	5,5	-3,3	-3,0	-2,7	6,3	6,1	5,8
Thaïlande	2,9	2,5	3,8	2,2	2,3	2,1	-0,7	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8
Malaisie	4,7	5,2	5,0	2,1	3,3	3,9	3,8	4,0	4,0	3,1	3,0	3,0
Philippines	7,2	6,5	6,5	2,9	4,4	3,6	3,5	3,2	2,6	7,1	6,9	6,8
Viet Nam	5,4	5,6	5,7	6,6	6,3	6,2	6,6	4,3	3,5	4,4	4,4	4,4
Autres pays émergents et en développement⁵	6,2	6,7	7,1	6,8	6,6	6,4	-2,1	-1,4	-1,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁶	6,5	6,7	6,8	4,5	4,4	4,2	1,2	1,3	1,4	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴La série du PIB réel de la Corée à 2005 pour année de référence. Elle ne prend pas en compte la version révisée des comptes nationaux publiée le 26 mars 2014, après la finalisation des PEM en vue de leur publication. Ces révisions approfondies comprennent la mise en œuvre du système des comptes nationaux de 2008 et l'actualisation de l'année de référence à 2010. À la suite de ces changements, le taux de croissance du PIB réel en 2013 a été révisé à la hausse et porté de 2,8 à 3 %.

⁵Les autres pays émergents et en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunéi Darussalam, Cambodge, Fidji, Kiribati, Maldives, îles Marshall, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Népal, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, îles Salomon, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

⁶Les pays émergents d'Asie incluent les pays de l'ASEAN-5, la Chine et l'Inde.

retrait du soutien monétaire à l'économie par le biais d'un ralentissement de l'expansion du crédit et du renchérissement du coût réel des emprunts.

- La croissance devrait reprendre en *Inde* pour passer de 4,4 % en 2013 à 5,4 % 2014 sous l'effet de la légère accélération de la croissance générale, de l'amélioration de la compétitivité des exportations et de la mise en œuvre des projets d'investissement récemment approuvés. L'accroissement des exportations observé au cours des derniers mois et l'adoption de mesures pour limiter les importations ont contribué à réduire le déficit du compte courant. Les mesures prises pour stimuler les flux de capitaux ont contribué à atténuer davantage les vulnérabilités extérieures. La croissance globale devrait se raffermir grâce aux mesures prises pour soutenir l'investissement et au regain de confiance suscité par les dernières mesures prises par les pouvoirs publics, mais elle restera inférieure à la tendance. En ce qui concerne

les prix à la consommation, l'inflation devrait continuer d'être un problème important, mais devrait néanmoins continuer de suivre une trajectoire descendante.

- La situation continuera d'évoluer de manière inégale dans les pays membres de l'Association des Nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN). En *Indonésie*, les projections font état d'un ralentissement de la croissance cette année parce que le manque d'enthousiasme des investisseurs et l'augmentation du coût des emprunts pèsent sur l'économie intérieure, bien que la dépréciation de la monnaie depuis le milieu de 2013 doive stimuler les exportations. En *Thaïlande*, les perspectives à court terme continuent d'être assombries par la situation politique; l'économie se ralentit sous l'effet de l'affaiblissement de la demande privée et du retard pris par les plans d'investissement publics. La *Malaisie* et les *Philippines* suivent toutefois une trajectoire plus positive, et la croissance devrait rester robuste dans ces deux pays.

- Les perspectives économiques des pays en développement d'Asie se caractérisent, pour l'essentiel, par la poursuite d'une solide croissance qui bénéficie de surcroît, dans une certaine mesure, de la reprise actuelle des échanges mondiaux. Au *Bangladesh*, toutefois, la demande intérieure devrait reprendre en 2014 par suite de la normalisation de l'activité à l'issue d'une année de troubles politiques. Par ailleurs, la *RDP lao* et la *Mongolie* continuent d'être exposées à des risques de déséquilibres macroéconomiques liés à la rapide expansion du crédit et à l'ampleur du déficit de leurs comptes courants.

L'environnement extérieur reste préoccupant, mais l'Asie doit aussi faire face à divers risques intérieurs non systématiques. De manière générale, la région sera confrontée à trois grands sujets de préoccupation au cours de l'année à venir (voir le chapitre 1) — en plus d'une intensification des risques non systématiques engendrés par les tensions politiques et les incertitudes dans plusieurs pays (notamment la Thaïlande) :

- *Durcissement des conditions financières mondiales* : Au fur et à mesure que la croissance s'accéléra aux États-Unis, l'Asie devra s'adapter à une augmentation progressive de la prime de risque à long terme sur les marchés mondiaux. Les économies dont les facteurs fondamentaux sont moins solides et qui sont plus tributaires des capitaux internationaux et des échanges mondiaux seront les plus exposées. Dans certains cas, les effets ressentis seront amplifiés par les vulnérabilités financières intérieures engendrées par le levier d'endettement des entreprises et des ménages, ce qui aura un impact négatif sur les bilans des banques.
- *Des mesures d'Abenomics moins efficaces* : Au Japon, les mesures adoptées pourraient contribuer de manière moins efficace qu'on ne le pensait à stimuler la croissance si elles ne parviennent pas à accroître les anticipations inflationnistes, les salaires nominaux, les exportations et l'investissement privé. Le ralentissement de la croissance pourrait avoir d'importantes répercussions négatives sur les pays entretenant d'étroites relations commerciales et ayant d'importants liens sous forme d'investissements étrangers directs avec le Japon, comme l'Indonésie et la Thaïlande — en particulier si le risque de déflation réapparaît.
- *Un ralentissement plus marqué que prévu et des facteurs de vulnérabilité dans le secteur financier en Chine* : Un ralentissement plus marqué que prévu en Chine — dû, par exemple, à la mise en œuvre de réformes structurelles — aurait d'importantes retombées dans le reste de la région, en particulier dans les pays qui sont reliés à la chaîne d'approvisionnement régionale et dans les pays

exportateurs de produits de base. Il est peu probable qu'une crise financière se produise à brève échéance, mais, étant donné la rapidité de l'expansion du crédit observée récemment et le développement du système bancaire de l'ombre, il se peut que l'on continue d'entendre parler des problèmes de crédit au niveau des fonds fiduciaires ou d'éventuels problèmes de service de la dette des administrations locales. Comme cela s'est produit au cours des derniers mois, cette situation pourrait provoquer des réactions négatives sur les marchés financiers, aussi bien en Chine que dans le reste du monde, mais elle pourrait aussi améliorer la tarification du risque, ce qui serait un point positif.

L'Asie devrait, non seulement s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité à court terme, mais aussi poursuivre des réformes structurelles visant à améliorer les perspectives à moyen terme. En règle générale, les réformes devraient viser à éliminer les obstacles structurels à la croissance en Inde et dans tous les pays de l'ASEAN en augmentant les investissements publics et privés (en particulier dans l'infrastructure). En Chine, il sera essentiel de poursuivre des réformes ayant pour effet de libéraliser le système financier et d'accroître le coût du capital pour améliorer l'allocation du crédit et stimuler l'augmentation de la productivité. Au Japon, il sera nécessaire de procéder à des réformes structurelles pour susciter une reprise viable de la croissance et une sortie durable de la phase de déflation.

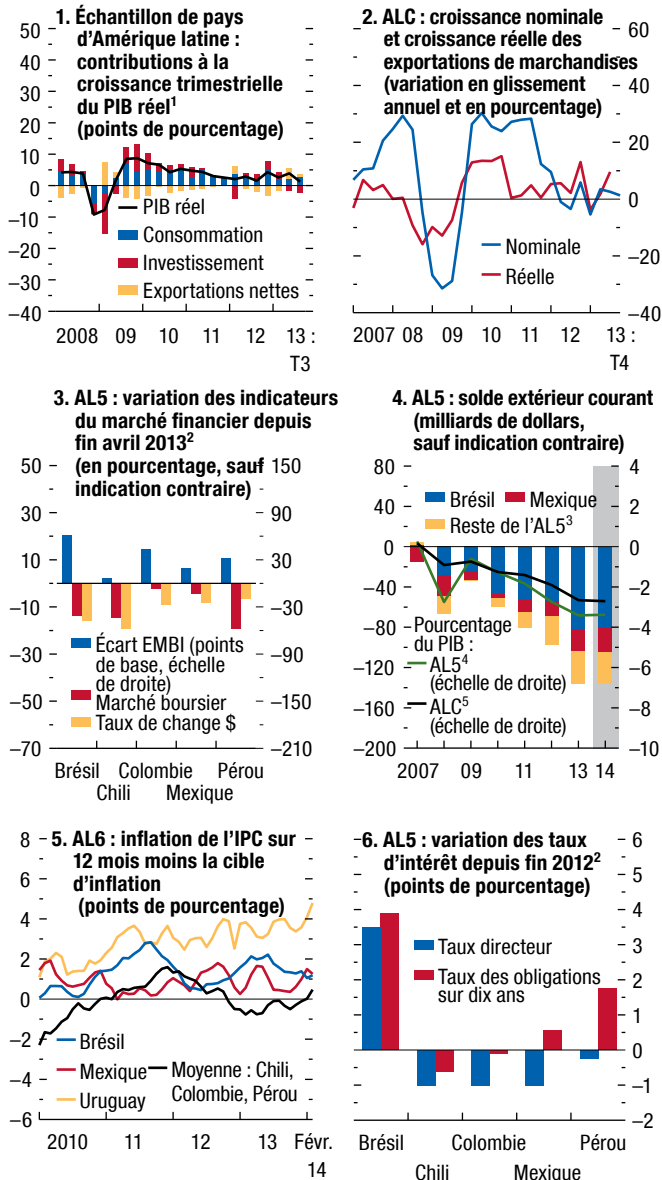
Amérique latine et Caraïbes : une croissance modeste

L'activité économique devrait rester relativement léthargique en Amérique latine et dans les Caraïbes en 2014. La reprise économique dans les pays avancés devrait avoir des retombées positives, mais celles-ci seront probablement compensées par la baisse des prix des produits de base, le durcissement des conditions financières et l'existence de goulots d'étranglement au niveau de l'offre dans certains pays. La croissance des pays des Caraïbes reste entravée par l'ampleur des niveaux d'endettement et la faiblesse de la compétitivité. Les responsables de l'action publique doivent s'employer à renforcer les positions budgétaires, à s'attaquer aux fragilités financières éventuelles et à poursuivre les réformes structurelles visant à renforcer la croissance pour atténuer les contraintes au niveau de l'offre.

L'activité économique est restée relativement léthargique dans la région Amérique latine et Caraïbes au cours de l'année écoulée. Le taux de croissance sur l'ensemble de l'année 2013 s'est établi à 2¾ %, selon les estimations, soit un niveau nettement inférieur aux taux observés les années

Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : une croissance modeste

La croissance de la production s'est encore ralentie en Amérique latine et dans les Caraïbes en 2013, par suite du manque de dynamisme des exportations et du ralentissement persistant des investissements. L'activité devrait rester léthargique cette année, et la recrudescence des remous sur les marchés financiers constitue un risque, en particulier pour les pays qui ont d'importants besoins de financement extérieur ou dont les politiques intérieures présentent des faiblesses.



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; autorités nationales; estimations des services du FMI.
 Note : ICP = indice des prix à la consommation; EMBI = Emerging Markets Bond Index de J.P. Morgan; ALC = Amérique latine et Caraïbes. L'AL6 inclut le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Pérou et l'Uruguay.
¹Pondéré par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe pour l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique, le Paraguay et le Pérou.
²Données au 24 mars 2014.
³Moyenne simple pour le Chili, la Colombie et le Pérou.
⁴Moyenne simple.
⁵Pondéré par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe.

précédentes (graphique 2.6). La faiblesse des investissements et l'atonie de la demande des exportations de la région ont ralenti l'activité, de même que les goulots d'étranglement qui ont de plus en plus limité l'offre dans un certain nombre de pays. Les pays dotés des paramètres fondamentaux les plus solides ont été généralement moins touchés par les pressions exercées sur les marchés vers le milieu de 2013 et au début de 2014 (voir le chapitre 1). Les cours sur la majorité des marchés des devises, des actions et des obligations d'Amérique latine et des Caraïbes ont néanmoins été bien inférieurs aux valeurs enregistrées douze mois auparavant, par suite du resserrement des conditions extérieures et d'une réévaluation des perspectives de croissance à moyen terme.

Selon les projections, la croissance devrait rester modeste dans la région en 2014, au taux de 2½ %. La reprise des pays avancés devrait engendrer des répercussions positives au niveau des échanges, qui seront cependant probablement contrebalancées par l'impact de la baisse des prix des produits de base, le resserrement des conditions financières et les contraintes au niveau de l'offre dans certains pays. Les perspectives varient toutefois très fortement au sein de la région (tableau 2.4) :

- Au *Mexique*, le taux de croissance devrait remonter à 3 % cette année après être tombé au niveau très faible de 1,1 % en 2013. Plusieurs des éléments qui ont antérieurement contribué à freiner l'activité se sont en partie dissipés : l'orientation donnée à la politique budgétaire est devenue plus accommodante et la demande des États-Unis reprend. L'inflation globale devrait, selon les prévisions, demeurer proche de la limite supérieure de la cible d'inflation à court terme par suite des effets exceptionnels de certaines mesures fiscales. L'inflation tendancielle et les anticipations inflationnistes restent néanmoins bien ancrées. À plus longue échéance, les réformes économiques actuellement menées par le Mexique, en particulier dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications, offrent des perspectives d'accélération de la croissance potentielle à moyen terme.
- L'économie du *Brésil* devrait continuer de tourner à faible régime pour afficher un taux de croissance de seulement 1,8 % en 2014. Les facteurs qui pèsent sur l'activité sont les contraintes qui existent au niveau de l'offre intérieure, en particulier dans l'infrastructure, et la faiblesse persistante de la croissance de l'investissement privé, due à la perte de compétitivité et au manque de confiance des entreprises. L'inflation devrait demeurer dans la partie supérieure de la fourchette cible officielle, car le volant de ressources disponibles est limité et la récente dépréciation du *real* a pour effet de maintenir les pressions exercées par les prix. Le train de mesures adopté a privilégié un

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Amérique du Nord	1,8	2,8	3,0	1,6	1,6	1,8	-2,3	-2,2	-2,5	...	...	...
États-Unis	1,9	2,8	3,0	1,5	1,4	1,6	-2,3	-2,2	-2,6	7,4	6,4	6,2
Canada	2,0	2,3	2,4	1,0	1,5	1,9	-3,2	-2,6	-2,5	7,1	7,0	6,9
Mexique	1,1	3,0	3,5	3,8	4,0	3,5	-1,8	-1,9	-2,0	4,9	4,5	4,3
Amérique latine⁴	3,2	2,3	2,7	8,1	...	...	-2,7	-2,8	-2,9	...	...	...
Brésil	2,3	1,8	2,7	6,2	5,9	5,5	-3,6	-3,6	-3,7	5,4	5,6	5,8
Argentine ^{5,6}	4,3	0,5	1,0	10,6	...	...	-0,9	-0,5	-0,5	7,1	7,6	7,6
Colombie	4,3	4,5	4,5	2,0	1,9	2,9	-3,3	-3,3	-3,2	9,7	9,3	9,0
Venezuela	1,0	-0,5	-1,0	40,7	50,7	38,0	2,7	2,4	1,8	9,2	11,2	13,3
Pérou	5,0	5,5	5,8	2,8	2,5	2,1	-4,9	-4,8	-4,4	7,5	6,0	6,0
Chili	4,2	3,6	4,1	1,8	3,5	2,9	-3,4	-3,3	-2,8	5,9	6,1	6,2
Équateur	4,2	4,2	3,5	2,7	2,8	2,6	-1,5	-2,4	-3,1	4,7	5,0	5,0
Bolivie	6,8	5,1	5,0	5,7	6,8	5,3	3,7	3,7	2,4	6,4	6,3	6,2
Uruguay	4,2	2,8	3,0	8,6	8,3	8,0	-5,9	-5,5	-5,2	6,3	6,8	6,9
Paraguay	13,0	4,8	4,5	2,7	4,7	5,0	0,9	-0,9	-1,6	5,4	5,5	5,5
Amérique centrale⁷	4,0	4,0	4,0	4,2	3,8	4,4	-6,9	-6,5	-6,2	...	...	...
Caraïbes⁸	2,8	3,3	3,3	5,0	4,4	4,5	-3,7	-3,2	-3,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	2,7	2,5	3,0	6,8	...	...	-2,7	-2,7	-2,8	...	...	...
Hors Argentine	2,5	2,8	3,2	6,4	6,8	5,9	-2,8	-2,9	-3,0	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	0,5	1,4	1,8	1,0	1,2	1,8	-17,6	-17,1	-16,7	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Inclut également le Guyana et le Suriname. Voir la note 6 en ce qui concerne les prix à la consommation.

⁵Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées. Le FMI a toutefois adopté une déclaration de censure à l'encontre de l'Argentine et appelé ses autorités à prendre les mesures nécessaires pour améliorer la qualité des données officielles relatives au PIB. D'autres sources de données ont indiqué une croissance réelle sensiblement inférieure aux chiffres officiels communiqués depuis 2008. De ce fait, les services du FMI utilisent aussi d'autres estimations de la croissance du PIB pour la surveillance de l'évolution macroéconomique du pays.

⁶Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées. Les données sur l'indice des prix à la consommation (IPC) à partir de janvier 2014 correspondent au nouvel IPC national (IPCNu) qui diffère nettement de l'IPC antérieur (qui était l'IPC pour le Grand Buenos Aires (IPC-GBA)). Il n'est pas possible de comparer directement les données produites par l'IPCNu et l'IPC-GBA parce que les deux indices n'ont pas la même couverture géographique, n'emploient pas les mêmes pondérations, n'emploient pas les mêmes méthodes d'échantillonnage et ne suivent pas la même méthodologie. Les projections des services du FMI relatives à l'évolution de l'IPC ne sont pas présentées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* du printemps de 2014 en raison de cette rupture structurelle des données. Après la déclaration de censure faite par le FMI le 1^{er} février 2013, la publication d'un nouvel IPC national avant la fin de mars 2014 est devenue l'une des mesures figurant dans la décision du Conseil d'administration du FMI de décembre 2013 par laquelle le Conseil demandait à l'Argentine de remédier à la qualité de ses données officielles relatives à l'IPC. Le Conseil d'administration réexaminera cette question conformément au calendrier fixé en décembre 2013 et suivant les procédures établies dans le cadre juridique du FMI.

⁷Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁸Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Dominique, Grenade, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie et Trinité-et-Tobago.

⁹Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Voir la note 6.

¹⁰Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi qu'Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

resserrement de la politique monétaire au cours de l'année écoulée, et la politique budgétaire (y compris les prêts à l'appui de mesures d'ajustement) devrait continuer d'être généralement neutre en 2014.

- En ce qui concerne les autres pays intégrés dans le domaine financier, la *Colombie* et le *Pérou* devraient, selon les projections, continuer d'afficher des taux de croissance relativement soutenus. L'activité au *Chili* devrait quelque peu se tasser par suite du ralentissement de l'expansion de l'investissement privé, en particulier dans le secteur mi-

nier. Dans ces trois pays, la consommation intérieure reste importante, grâce à des taux de chômage d'une faiblesse record et à la solide progression des salaires réels. Les projections indiquent que les pressions sur les prix devraient néanmoins continuer d'être maîtrisées.

- L'activité en *Argentine* et au *Venezuela* devrait nettement se ralentir en 2014, bien que les perspectives soient entachées de fortes incertitudes. La poursuite systématique de politiques macroéconomiques peu contraignantes a été source d'inflation et a provoqué

des ponctions sur les réserves officielles en devises. L'écart entre le taux de change officiel et le taux de change du marché reste important dans les deux pays, et continue de s'accroître au Venezuela. Les mesures administratives prises pour gérer les déséquilibres intérieurs et extérieurs, notamment les contrôles des prix, des taux de change et du commerce, pèsent encore plus sur la confiance et sur l'activité. Les deux pays ont récemment ajusté leurs taux de change, et l'Argentine a relevé ses taux d'intérêt, mais il leur faudra prendre des mesures de plus grande portée pour éviter un ajustement désordonné.

- L'économie *bolivienne* a connu une forte expansion au cours de l'année écoulée et devrait continuer de croître à un taux supérieur à son potentiel en 2004, par suite d'une forte augmentation des exportations d'hydrocarbures et de la poursuite de politiques macroéconomiques accommodantes. La croissance est également répartie au *Paraguay* en 2013, le secteur agricole s'étant remis d'une grave sécheresse.
- La croissance en *Amérique centrale* devrait, dans l'ensemble, se poursuivre au même rythme, soit 4,0 %, l'élan donné par la reprise de l'activité économique aux États-Unis étant contrebalancé par le resserrement de la politique budgétaire dans certains pays, les effets d'une maladie du café sur la production, la contraction des financements du Venezuela et d'autres facteurs particuliers aux pays.
- Les *Caraïbes* continuent d'être confrontées à un environnement économique difficile, caractérisé par une faible croissance, un endettement important et des facteurs de fragilité financière. L'activité devrait néanmoins reprendre quelque peu cette année dans les économies tributaires du tourisme sous l'effet du raffermissement des flux touristiques.

Les perspectives se caractérisent par l'existence de risques considérables. Sur un plan positif, une reprise plus rapide que prévu de la croissance des États-Unis pourrait stimuler les exportations de la région; les retombées positives sur les échanges profiteront toutefois essentiellement au Mexique et à un petit nombre de pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. Sur un plan négatif, une hausse plus rapide que prévu des taux d'intérêt des États-Unis pourrait engendrer de nouvelles difficultés financières, en particulier si les entrées de capitaux s'inversent brusquement. L'intensification des pressions à la baisse sur les prix des produits de base due à un ralentissement plus marqué que prévu des investissements en Chine ou à d'autres facteurs freinerait de surcroît les activités des exportateurs de produits de base de la région.

Dans ce contexte, les responsables de l'action publique des pays d'Amérique latine et des Caraïbes devraient s'efforcer d'améliorer les aspects fondamentaux de leurs économies intérieures pour réduire la vulnérabilité de ces dernières aux chocs extérieurs. Il continue d'être approprié, pour les pays affichant d'importants déséquilibres financiers, et pour ceux qui n'ont que de faibles volants de ressources disponibles et dont le compte extérieur courant est fortement déficitaire, de continuer de réduire progressivement leur déficit budgétaire et leur dette publique. La poursuite de l'amélioration de la transparence et de la crédibilité des cadres budgétaires contribuerait également à accroître la confiance des investisseurs. Il est par ailleurs essentiel d'assurer une étroite supervision prudentielle du secteur financier et de s'attaquer de manière préventive aux facteurs de fragilité qui pourraient se manifester si les taux d'intérêt augmentaient brusquement ou si la croissance se ralentissait encore.

La souplesse des taux de change aide déjà les pays à s'ajuster aux remous qui ont secoué les marchés financiers l'année dernière, et elle devrait continuer d'assurer une marge de manœuvre importante en cas d'une recrudescence de la volatilité. En attendant, le relâchement de la politique monétaire continue d'être la première ligne de défense face à un nouveau ralentissement de la croissance des pays caractérisés par un faible taux d'inflation et des anticipations inflationnistes ancrées. Dans les pays confrontés à des pressions inflationnistes persistantes, qui pourraient être exacerbées par une nouvelle dépréciation du taux de change, les politiques monétaires et budgétaires devraient viser à ancrer les anticipations inflationnistes.

Il est également essentiel de poursuivre des réformes structurelles pour accroître la productivité et renforcer la compétitivité. La région a besoin, par-dessus tout, d'investir davantage, et de manière plus efficace, dans l'infrastructure et dans le capital humain; de s'attaquer aux obstacles à une plus grande participation de la population active dans le secteur formel; et d'améliorer l'environnement dans lequel opèrent les entreprises ainsi que le cadre réglementaire.

Communauté des États indépendants : des perspectives en demi-teinte

Les perspectives des pays de la Communauté des États indépendants (CEI) restent moroses malgré une consommation robuste, par suite du manque de dynamisme des investissements, des tensions politiques et des incertitudes qui caractérisent les politiques publiques dans certains cas. Les tensions géopolitiques assombrissent la situation dans une partie de la région. La croissance s'effectue en revanche à un rythme soutenu dans le Caucase et en Asie centrale (CAC).

Les politiques devraient viser à assurer la mise en œuvre des réformes et à augmenter les investissements pour accroître la croissance potentielle; certains pays doivent de surcroît s'employer sans attendre à remédier à de graves déséquilibres.

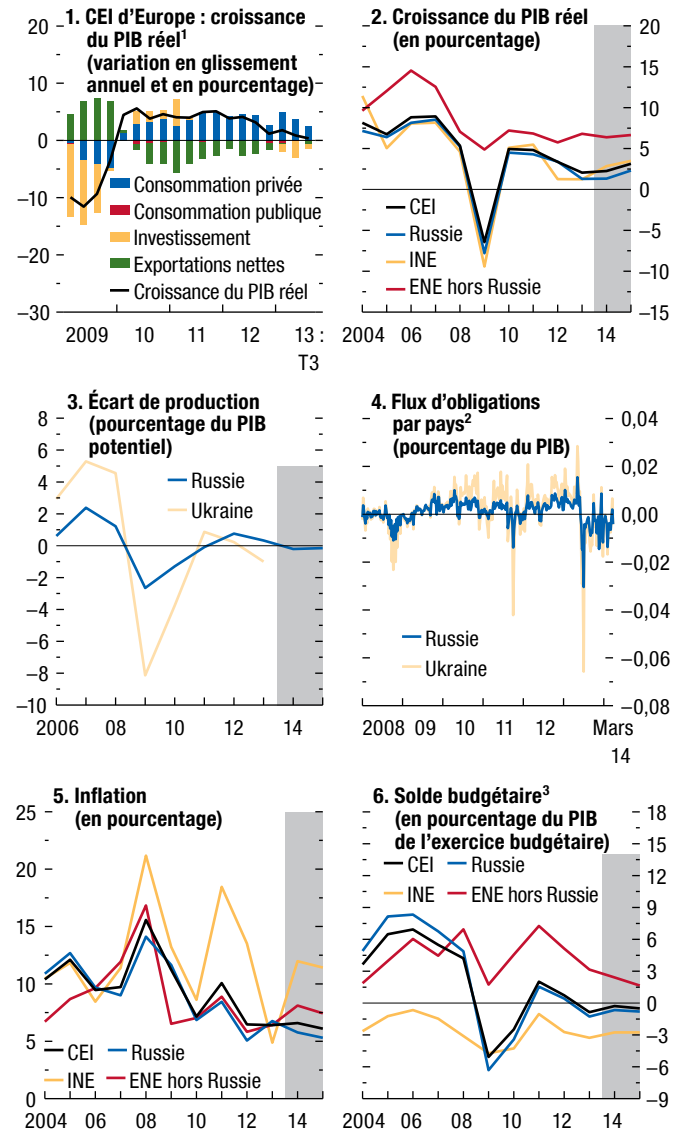
La croissance dans les pays européens de la CEI a continué de se tasser au deuxième semestre de 2013 et s'est encore ralentie au début de 2014 sous l'effet des tensions géopolitiques (graphique 2.7). La croissance en Russie est restée modérée en 2013. Malgré la robustesse de la consommation, l'activité a été entravée par la faiblesse des investissements et la lenteur de la reprise mondiale. Une excellente récolte et la solidité de la consommation privée ont permis à l'Ukraine de sortir de la récession au quatrième trimestre de 2013, mais d'importants déséquilibres intérieurs et extérieurs persistent. La volatilité des flux de capitaux s'est fortement accrue à partir de l'été par suite des préoccupations accrues suscitées par l'élimination progressive des mesures de relance de la Réserve fédérale. Au début de 2014, les troubles politiques intérieurs et la prise de contrôle de la Crimée par la Russie ont durement touché l'économie ukrainienne et créé des ondes de choc qui se sont propagées dans toute la région. Les perspectives de croissance à court terme de la Russie, qui s'étaient déjà assombries, se sont encore dégradées par suite de ces tensions géopolitiques. Le rouble faisant l'objet de pressions à la baisse et les sorties de capitaux s'intensifiant, la banque centrale a temporairement recommencé à prendre des mesures discrétionnaires et a accru ses interventions sur le marché des changes. Le taux de croissance dans la région CAC a augmenté d'environ 1 point de pourcentage pour s'établir à près de 6½ % en 2013, malgré le ralentissement observé en Russie, qui est l'un des principaux partenaires commerciaux de la région.

La croissance des pays européens de la CEI restera léthargique tandis que, à court terme, celle des pays du CAC devrait se ralentir pour tomber à 6,2 % en 2014 (tableau 2.5).

- Le taux de croissance du PIB de la Russie devrait, selon les projections, être peu élevé (1,3 %) en 2014. Les répercussions des remous sur les marchés financiers émergents et les tensions géopolitiques liées à l'Ukraine sont autant de facteurs qui freinent une activité déjà léthargique.
- En Ukraine, la production chutera probablement de manière notable parce que les graves chocs économiques et politiques compromettent l'investissement et la consommation. Vers la fin de 2014, la reprise des exportations nettes et des investissements devrait permettre une légère reprise de la croissance.
- Au Bélarus, la croissance restera morose, à 1,6 % en 2014. À Moldova, le taux de croissance du PIB ne

Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : des perspectives en demi-teinte

La croissance s'est encore ralentie dans la Communauté des États indépendants (CEI) en raison de la poursuite du repli de l'activité en Russie et de l'atonie générale de la demande extérieure, et les entrées de capitaux dans la région ont diminué. Les politiques devraient viser à assurer la mise en œuvre de réformes plus résolues pour accroître la croissance potentielle et, dans certains pays, à remédier à de graves déséquilibres.



Sources : EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

Note : exportateurs nets d'énergie (ENE) : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie, Turkménistan. Importateurs nets d'énergie (INE) : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine. Tous les agrégats relatifs aux groupes de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe. Les projections concernant l'Ukraine n'ont pas été prises en compte en raison de la crise actuelle.

¹Les CEI d'Europe sont le Bélarus, la Moldova, la Russie et l'Ukraine.

²Données allant jusqu'au 18 mars 2014.

³Prêts/emprunts nets des administrations publiques sauf dans le cas des INE, pour lesquels il s'agit du solde global.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Communauté des États indépendants	2,1	2,3	3,1	6,4	6,6	6,1	0,7	1,9	1,5	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	2,2	2,2	3,1	6,7	6,2	5,7	1,9	2,5	1,9	...	...	...
Russie	1,3	1,3	2,3	6,8	5,8	5,3	1,6	2,1	1,6	5,5	6,2	6,2
Kazakhstan	6,0	5,7	6,1	5,8	9,2	7,5	0,1	1,9	2,0	5,2	5,2	5,2
Ouzbékistan	8,0	7,0	6,5	11,2	11,0	11,0	1,7	2,2	1,9	...	...	...
Azerbaïdjan	5,8	5,0	4,6	2,4	3,5	4,0	19,7	15,0	9,9	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	10,2	10,7	12,5	6,6	5,7	6,0	-3,3	-1,1	1,3	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	1,2	2,8	3,5	4,9	12,0	11,4	-8,9	-9,0	-7,5	...	...	...
Ukraine ⁴	0,0	...	...	-0,3	...	...	-9,2	...	...	7,4	...	...
Bélarus	0,9	1,6	2,5	18,3	16,8	15,8	-9,8	-10,0	-7,8	0,6	0,6	0,6
Géorgie ⁵	3,2	5,0	5,0	-0,5	4,0	4,6	-6,1	-7,9	-7,3	...	...	...
Arménie	3,2	4,3	4,5	5,8	5,0	4,0	-8,4	-7,2	-6,8	18,5	18,0	17,9
Tadjikistan	7,4	6,2	5,7	5,0	5,4	5,9	-1,9	-2,1	-2,3	...	...	...
République kirghize	10,5	4,4	4,9	6,6	6,1	6,6	-12,6	-15,5	-14,3	7,6	7,6	7,5
Moldova	8,9	3,5	4,5	4,6	5,5	5,9	-4,8	-5,9	-6,4	5,2	5,6	5,3
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁶	6,6	6,2	6,4	6,0	7,7	7,1	2,6	3,0	2,4	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁷	7,1	6,0	5,8	7,7	8,3	8,4	-2,2	-2,3	-2,2	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	6,8	6,4	6,7	6,4	8,1	7,4	3,6	4,2	3,4	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Les projections pour l'Ukraine ne sont pas prises en compte en raison de la crise en cours.

⁵La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants (CEI), est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁶Inclut l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan et le Turkménistan.

⁷Les pays à faible revenu de la CEI sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

sera plus que de 3½ % en 2014, en raison essentiellement du ralentissement attendu dans le secteur agricole.

- Le raffermissement de la demande extérieure et la reprise de la demande intérieure en *Arménie* et en *Géorgie* par suite de l'assouplissement de la politique budgétaire et de l'augmentation des exportations d'hydrocarbures en provenance du *Turkménistan*, permise par l'accroissement préalable de la capacité de production, soutiendront l'activité économique dans les pays du CAC malgré le tassement temporaire de l'expansion de la production de pétrole au *Kazakhstan* et la stagnation des exportations d'or de la *République kirghize*.

Le taux d'inflation restera dans l'ensemble stable, aux environs de 6 % en 2014, mais demeure élevé dans certains pays (tableau 2.5). En Russie, il a dépassé la fourchette cible en 2013, en partie à cause d'une flambée temporaire des prix des denrées alimentaires et de la dépréciation du rouble, et il restera probablement supérieur au taux médian cible pour 2014. Au Kazakhstan, la récente dévaluation du tenge intensifiera les pressions inflationnistes cette année. L'inflation s'est atténuée au Bélarus, mais

restera supérieure à 10 % par suite des mesures en vigueur, tandis qu'elle devrait rester dans les limites établies par les banques centrales dans la plupart des pays du CAC. En Géorgie, le taux d'inflation devrait se rapprocher de la cible de 5 % en 2015, sous l'effet d'une reprise de la demande intérieure et de la récente dépréciation de la monnaie. En Ouzbékistan, l'inflation restera supérieure à 10 % par suite du relèvement des prix administrés, de la dépréciation de la monnaie et d'une forte expansion du crédit.

Le risque de ralentissement persiste, compte tenu de l'augmentation des incertitudes géopolitiques résultant de la prise de contrôle de la Crimée par la Russie, du resserrement des conditions financières et de la volatilité des flux de capitaux. L'intensification des mesures et des contre-mesures de sanction pourrait avoir des répercussions sur les échanges et sur les actifs financiers. Les effets de contagion pourraient se propager par les circuits réels (commerce, envois de fonds) et financiers (valeur des actifs, opérations bancaires). Même en l'absence de mesures de sanction, le ralentissement de la croissance en Russie et en Ukraine pourrait avoir des conséquences notables sur les pays voi-

sins à moyen terme. Un tassement des prix des produits de base (voir le Dossier spécial du chapitre 1 sur les produits de base) aurait pour effet de retarder la reprise en Ukraine et d'entraver la croissance en Russie et dans les pays du CAC exportateurs d'hydrocarbures. Les pays disposant d'importants volants d'avoirs extérieurs seraient toutefois moins touchés. La croissance se ralentirait aussi dans les pays du CAC importateurs de pétrole si les perspectives de croissance des marchés émergents étaient réévaluées à la baisse, ce qui aurait des conséquences défavorables sur le commerce, les envois de fonds et le financement des projets, surtout si l'on considère la faiblesse de réserves extérieures et la marge de manœuvre budgétaire limitée. Un ralentissement en Russie provoqué par un environnement incertain aurait des répercussions sur les pays du CAC par le biais des circuits du secteur réel et du secteur financier, en particulier si l'approvisionnement énergétique est perturbé et si les prix du pétrole et du gaz augmentent. Sur un plan positif, une reprise plus solide dans les pays avancés pourrait maintenir les prix du pétrole et du gaz à un niveau élevé, ce qui profiterait à la fois aux exportateurs de pétrole et de gaz et aux importateurs de produits de base en permettant une reprise plus forte que prévu en Russie.

L'action publique doit viser à préserver la stabilité économique et à renforcer la croissance potentielle par le biais d'ambitieuses réformes. Afin de gérer les effets que pourraient avoir des remous financiers dans les pays émergents ainsi que les tensions géopolitiques, la Russie devrait continuer de s'appuyer sur un taux de change souple pour faciliter l'ajustement tout en évitant une volatilité excessive, d'orienter sa politique monétaire sur l'ancrage de l'inflation et de maintenir une politique budgétaire structurelle généralement neutre tout en laissant les stabilisateurs automatiques fonctionner. Il sera essentiel de procéder à un rééquilibrage budgétaire et d'éliminer progressivement les pertes quasi budgétaires dans le secteur de l'énergie pour stabiliser l'économie en Ukraine. Bien que l'appui financier de la Russie puisse assurer au Bélarus une certaine marge de manœuvre à court terme, ce dernier doit prendre au plus tôt des mesures pour ralentir la progression des salaires et l'expansion du crédit et continuer d'assouplir son taux de change de manière à réduire les déséquilibres. Même si elles restent déterminées à procéder à un rééquilibrage à moyen terme, l'Arménie et la Géorgie envisagent de lancer un programme de relance budgétaire en 2014. Il sera également nécessaire de mener des réformes structurelles pour améliorer le cadre de l'activité économique, diversifier cette dernière et accroître la compétitivité extérieure dans toute la région pour permettre à une croissance rapide de s'établir durablement et de devenir plus inclusive au cours des prochaines années.

Moyen-Orient et Afrique du Nord : un changement de cap?

La croissance a été léthargique dans toute la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) en 2013, car la diminution de la production pétrolière et la faiblesse de la croissance de l'investissement privé dans un contexte caractérisé par la poursuite des transitions politiques et des conflits ont contrebalancé l'augmentation des dépenses publiques. L'activité économique se raffermira en 2014–15 par suite d'une amélioration de la croissance des exportations due à la reprise économique des partenaires commerciaux et à l'augmentation des investissements publics et privés. Toutefois, le manque de confiance, l'ampleur du chômage, la faible compétitivité et, dans bien des cas, les importants déficits publics continueront de peser sur les perspectives économiques de la région. Les risques de ralentissement prévalent en raison du peu de progrès accompli dans le cadre des réformes durant des périodes de transition politique complexes. Il sera essentiel de poursuivre des réformes pour accroître et diversifier la production potentielle et aussi pour améliorer la compétitivité et la capacité d'adaptation de manière à assurer une croissance durable et solidaire et à créer des emplois.

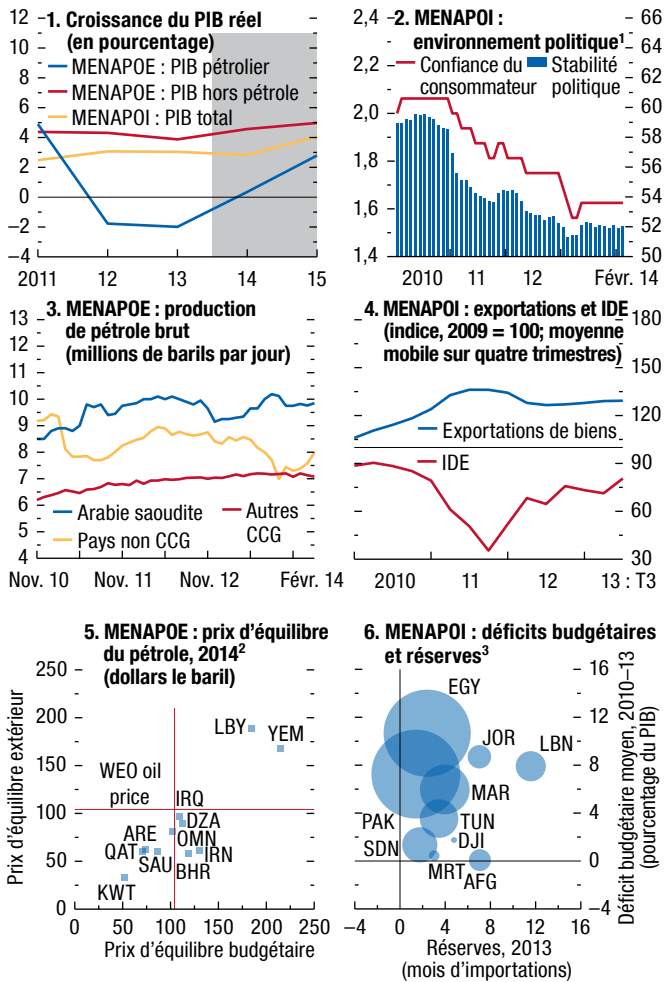
Pays exportateurs de pétrole

L'activité économique s'est ralentie en 2013 dans les pays exportateurs de la région MOANAP pour tomber à environ 2 %, soit un taux de croissance inférieur à moins de la moitié de celui observé au cours des dernières années. La croissance de l'économie hors pétrole a bénéficié de la poursuite d'investissements publics soutenus dans l'infrastructure et de l'expansion du crédit privé. En revanche, la léthargie de la demande mondiale de pétrole, l'augmentation de l'offre de pétrole des États-Unis et les perturbations de l'offre de pétrole dans la région — en particulier en Libye, où une vague d'instabilité a fait chuter la production à environ un tiers de la capacité — ont ralenti la croissance des secteurs pétroliers (graphique 2.8; voir également le Dossier spécial du chapitre 1 sur les produits de base).

Par suite de la stabilisation de la production liée au raffermissement de l'activité mondiale et du maintien des niveaux de la consommation et de l'investissement, le taux de croissance du PIB total devrait s'établir à environ 3½ % en 2014 (tableau 2.6). L'attribution de l'organisation de l'Exposition universelle 2020 aux Émirats arabes unis, où les prix de l'immobilier montent rapidement, raffermirait encore les perspectives de croissance de ce pays. Le Qatar a, de même, entrepris un important programme d'investissements publics pour promouvoir sa diversification écono-

Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : un changement de cap?

La croissance a été léthargique dans toute la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) en 2013, car les importantes dépenses publiques ont été contrebalancées par la diminution de la production pétrolière et la faiblesse des exportations non pétrolières dans un contexte caractérisé par des troubles sociopolitiques. Le dynamisme des activités non pétrolières dû au niveau élevé des dépenses publiques et la reprise de la production pétrolière devraient toutefois contribuer à accélérer l'activité économique cette année.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données de *Direction of Trade Statistics*; Agence internationale de l'énergie; autorités nationales; PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide*; estimations des services du FMI.

Note : exportateurs de pétrole de MENAP (MENAPOE) = Algérie (DZA), Arabie saoudite (SAU), Bahreïn (BHR), Iran (IRN), Iraq (IRQ), Émirats arabes unis (ARE), Koweït (KWT), Libye (LBY), Oman (OMN), Qatar (QAT) et Yémen (YMN); importateurs de pétrole de MENAP (MENAPOI) = Afghanistan (AFG), Djibouti (DJI), Égypte (EGY), Jordanie (JOR), Liban (LBN), Maroc (MAR), Mauritanie (MRT), Pakistan (PAK), Soudan (SDN), Syrie (SYR) et Tunisie (TUN). IDE = investissement direct étranger; CCG = Conseil de coopération du Golfe. À partir de 2011, les données ne couvrent pas la Syrie. Les agrégats relatifs aux groupes de pays dans la plage 1 et aux exportations de biens dans la plage 4 sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe; la plage 2 présente des moyennes simples (hors AFG, DJI et MRT); les chiffres de la plage 3 et les IDE (pour EGY, MAR, PAK, et TUN) de la plage 4 sont des sommes.

¹La confiance des consommateurs est indiquée sur l'échelle de gauche et la stabilité politique sur l'échelle de droite. Plus les valeurs indiquées pour l'indicateur de confiance des consommateurs (note de stabilité politique) est élevée, plus la confiance des consommateurs est forte (stabilité politique).

²Prix auxquels le budget de l'État et le compte courant se trouvent, respectivement, en équilibre. Les données pour YEM se rapportent à 2013.

³La taille des bulles est fonction du PIB à la parité du pouvoir d'achat de chaque pays de 2013.

mique et se préparer à accueillir la Coupe du monde 2022 de la Fédération internationale de football.

Le tassement des prix des denrées alimentaires devrait maintenir l'inflation à moins de 5 % dans la plupart des pays exportateurs de pétrole. La République islamique d'Iran est une exception notable à cet égard, car elle traverse une période de stagflation malgré certaines récentes améliorations dues à un allègement temporaire de certaines sanctions internationales.

La chute des recettes pétrolières engendre déjà une contraction des excédents budgétaires, qui ne seront plus que de 2,6 % en 2014, malgré le retrait des mesures de relance budgétaire prises par de nombreux pays durant la récession mondiale et le Printemps arabe. Les importants excédents des comptes courants devraient également diminuer par suite de la baisse des recettes pétrolières (tableau 2.6). Bien que les positions budgétaires se soient affaiblies dans tous les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) au cours des dernières années, la plupart de ces pays disposent encore d'importantes réserves qui leur permettront de faire face à d'importants chocs pétroliers, à condition que ces chocs soient de courte durée.

Les risques à court terme se sont atténués dans le cas des pays exportateurs de pétrole. Le récent accord provisoire entre le groupe P5+1 et l'Iran a atténué les tensions géopolitiques, et les possibilités de nouvelles perturbations importantes de l'approvisionnement pétrolier dans d'autres pays non membres du CCG semblent maintenant plus réduites. Une augmentation plus rapide que prévu de l'offre de pétrole aux États-Unis et le risque encore possible d'une demande mondiale de pétrole plus faible que prévu par suite d'un ralentissement dans les pays émergents ou dans les pays avancés pourraient faire baisser les prix du pétrole et la production des pays membres du CCG. L'action publique doit continuer de donner la priorité à la diversification des économies des pays exportateurs de pétrole afin de réduire leur dépendance par rapport à ce produit, accroître les opportunités d'emplois des ressortissants dans le secteur privé et renforcer la capacité d'adaptation aux chocs. Il sera essentiel de procéder à des réformes pour promouvoir l'entrepreneuriat, et aussi maîtriser la masse salariale et l'emploi dans le secteur public. La politique budgétaire doit gérer les pressions exercées au niveau de la demande, préserver le patrimoine pour les générations futures et assurer l'efficacité des dépenses publiques d'équipement. Une réduction des subventions énergétiques, qui représentent actuellement entre 4 et 12½ % du PIB, aurait pour effet de limiter la consommation d'énergie, et de libérer des ressources pour financer des dépenses sociales ciblées et

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,2	3,2	4,5	10,5	8,4	8,3	10,3	8,7	6,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,0	3,4	4,6	11,3	8,4	8,3	14,1	11,9	9,7	...	...	...
Iran	-1,7	1,5	2,3	35,2	23,0	22,0	8,1	5,2	2,8	12,9	14,0	14,6
Arabie saoudite	3,8	4,1	4,2	3,5	3,0	3,2	17,4	15,8	13,3	5,5	...	...
Algérie	2,7	4,3	4,1	3,3	4,0	4,0	0,4	0,5	-1,3	9,8	9,4	9,0
Émirats arabes unis	4,8	4,4	4,2	1,1	2,2	2,5	14,9	13,3	12,4	...	...	...
Qatar	6,1	5,9	7,1	3,1	3,6	3,5	29,2	25,4	20,5	...	...	...
Koweït	0,8	2,6	3,0	2,7	3,4	4,0	38,8	37,4	34,2	2,1	2,1	2,1
Iraq	4,2	5,9	6,7	1,9	1,9	3,0	0,0	1,0	1,2	...	...	...
Pays importateurs de pétrole⁵	2,7	2,7	4,2	7,9	8,5	8,2	-6,4	-5,5	-6,4	...	...	...
Égypte	2,1	2,3	4,1	6,9	10,7	11,2	-2,1	-1,3	-4,6	13,0	13,0	13,1
Maroc	4,5	3,9	4,9	1,9	2,5	2,5	-7,4	-6,6	-5,8	9,2	9,1	9,0
Tunisie	2,7	3,0	4,5	6,1	5,5	5,0	-8,4	-6,7	-5,7	16,7	16,0	15,0
Soudan	3,4	2,7	4,6	36,5	20,4	14,3	-10,6	-8,2	-7,1	9,6	8,4	8,0
Liban	1,0	1,0	2,5	3,2	2,0	2,0	-16,2	-15,8	-13,9	...	...	...
Jordanie	3,3	3,5	4,0	5,5	3,0	2,4	-11,1	-12,9	-9,3	12,2	12,2	12,2
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	2,4	3,2	4,4	10,1	8,5	8,3	9,5	8,0	6,1	...	...	...
Pakistan	3,6	3,1	3,7	7,4	8,8	9,0	-1,0	-0,9	-1,0	6,7	6,9	7,2
Afghanistan	3,6	3,2	4,5	7,4	6,1	5,5	2,8	3,3	-0,3	...	...	...
Israël ⁶	3,3	3,2	3,4	1,5	1,6	2,0	2,5	1,4	1,7	6,4	6,7	6,5
Maghreb ⁷	2,0	2,9	7,5	3,3	3,9	4,0	-3,2	-6,1	-5,8	...	...	...
Mashreq ⁸	2,1	2,2	3,9	6,4	9,3	9,7	-4,7	-4,3	-6,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Bahreïn, Libye, Oman et Yémen.

⁵Ce groupe comprend aussi Djibouti et la Mauritanie. La Syrie n'est pas prise en compte en raison des incertitudes qui caractérisent la situation politique.

⁶Israël, qui n'est pas membre de la région, est inclus ici pour des raisons de géographie. Les chiffres relatifs à Israël ne sont pas inclus dans les agrégats de la région.

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁸Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie n'est pas prise en compte en raison des incertitudes qui caractérisent la situation politique.

contribuer au financement d'investissements publics. L'élimination des subventions devra être progressive et s'effectuer dans le cadre d'une stratégie de communication conçue pour obtenir une plus large adhésion de la population et réduire le risque d'un retour en arrière.

Pays importateurs de pétrole

En 2013, trois ans après le Printemps arabe, la reprise reste léthargique dans les pays importateurs de pétrole de la région MOANAP. Les incertitudes associées aux transitions politiques et aux troubles sociaux ainsi que l'effet de frein exercé par les problèmes structurels non réglés continuent de peser sur la confiance et l'activité économique. Malgré la poursuite de politiques budgétaire et monétaire accommodantes, le taux de croissance est demeuré de l'ordre de 3 % depuis 2011— soit la moitié du taux nécessaire pour

réduire le taux de chômage élevé et persistant observé dans la région et relever les niveaux de vie.

Les pays de ce groupe devraient poursuivre leur lente reprise, à un taux qui devrait demeurer de l'ordre de 3 % en 2014 avant d'atteindre 4 % en 2015. La croissance des exportations devrait se raffermir progressivement par suite du rétablissement de la demande intérieure des pays partenaires commerciaux, notamment européens. Les réformes récemment mises en œuvre pour assouplir les contraintes au niveau de l'offre et améliorer la compétitivité devraient également contribuer à conforter la confiance et donc stimuler l'activité économique et l'investissement direct étranger. La demande intérieure restera toutefois léthargique par suite de la persistance des incertitudes politiques. Dans certains pays, le programme de relance budgétaire se terminera par un léger frein budgétaire parce qu'il faudra procéder à un rééquilibrage

pour enrayer l'érosion des volants de réserves budgétaires et extérieures. Le taux d'inflation augmentera légèrement pour atteindre 8,5 %, les pressions à la hausse exercées par l'élimination progressive des subventions énergétiques étant en partie compensées par la diminution des prix mondiaux des produits de base (tableau 2.6).

Au-delà de ces tendances générales, les perspectives se présentent comme suit pour les pays suivants :

- En *Égypte*, la croissance en 2014 devrait se poursuivre dans l'ensemble au même rythme qu'en 2013, les incertitudes politiques continuant de peser sur le tourisme et sur l'investissement direct étranger, malgré le programme de relance budgétaire appuyé par des financements du CCG. Les importants déséquilibres persisteront à moins que des réformes structurelles et des programmes de rééquilibrage budgétaire ne soient entrepris.
- Le conflit syrien continue de peser lourdement sur le *Liban*, où il intensifie les violences sectaires, ébranle la confiance et accroît les pressions sur une position budgétaire qui se dégrade — de sorte que l'économie stagnera en 2014. Le conflit a également sensiblement accru le fardeau de l'ajustement budgétaire et des financements en *Jordanie*.
- Au *Pakistan*, la reprise plus rapide que prévu du secteur manufacturier, due à l'amélioration de l'alimentation électrique et à la récente dépréciation du taux de change, a été en partie neutralisée par une production de coton décevante.
- En *Tunisie*, la croissance devrait se raffermir, grâce au regain de confiance engendré par la promulgation d'une nouvelle constitution, la diminution des tensions sécuritaires et les réformes engagées avant les élections.
- L'activité économique se ralentira au *Maroc*, mais elle sera de plus en plus tirée par les secteurs non agricoles, par suite des réformes menées pour diversifier l'économie.

La reprise reste fragile et les risques de ralentissement persistent. Les transitions politiques, l'intensification des tensions sociales et sécuritaires ainsi que les répercussions des conflits régionaux pourraient réduire la confiance et compromettre la stabilité macroéconomique. Une croissance plus faible que prévu des pays émergents, des pays de la zone euro ou des pays membres du CCG pourrait ralentir les exportations. Les taux d'intérêt intérieurs pourraient augmenter dans les pays dont le régime de taux de change est relativement peu souple si les conditions financières mondiales se durcissent notablement, bien que les financements publics extérieurs et les garanties des émissions obligataires puissent contribuer à atténuer ces effets. Sur un plan positif, l'accomplissement

de progrès plus rapides dans le cadre des transitions politiques et des réformes économiques pourrait conforter la confiance et stimuler la croissance.

Une amélioration durable des perspectives économiques exigera la poursuite de réformes structurelles conçues aussi bien pour abaisser le coût de la poursuite de l'activité économique que pour approfondir l'intégration commerciale dans les marchés mondiaux et régionaux. Il est difficile de poursuivre un grand nombre de ces réformes en période de transition politique, mais il est possible de prendre sans tarder certaines mesures qui pourraient améliorer le climat de confiance, comme la rationalisation du cadre réglementaire des entreprises, la formation des personnes au chômage et des travailleurs non qualifiés, et l'amélioration des régimes douaniers.

Les politiques macroéconomiques doivent concilier deux objectifs, qui consistent à promouvoir la croissance et à assurer la stabilité économique. Il serait souhaitable, dans certains pays, d'élargir l'assiette de l'impôt pour mobiliser des ressources qui serviront à financer un volume plus élevé de dépenses sociales et d'investissements publics. Une augmentation des investissements publics et des aides sociales aux groupes de populations pauvres peut contribuer à soutenir la demande intérieure. Étant donné l'ampleur des déficits budgétaires et de la dette, il importe de financer ces dépenses publiques en réaffectant les ressources jusque-là consacrées à des subventions généralisées qui profitent aux riches. Le rééquilibrage budgétaire peut s'effectuer de manière progressive, si les financements le permettent, sur la base de plans à moyen terme crédibles, de manière à préserver la bonne volonté des investisseurs et à assurer la poursuite de l'octroi de financements adéquats. Le maintien de politiques monétaires accommodantes et, dans certains cas, l'assouplissement de la politique de taux de change peuvent contribuer à atténuer les effets négatifs à court terme du rééquilibrage budgétaire sur la croissance, tout en renforçant les amortisseurs extérieurs.

Afrique subsaharienne : la croissance s'accélère

La croissance continue d'être robuste en Afrique subsaharienne, et elle devrait s'accélérer en 2014. Des conditions de financement difficiles à l'échelle mondiale ou un ralentissement des pays émergents pourraient exercer un effet de frein, en particulier dans les pays à revenu intermédiaire qui ont d'importants liens avec l'extérieur, dans les pays producteurs de ressources naturelles et dans les pays pionniers¹. Certains

¹Les pays pionniers d'Afrique subsaharienne sont le Ghana, le Kenya, Maurice, le Nigéria, l'Ouganda, le Rwanda, le Sénégal, la Tanzanie et la Zambie.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Afrique subsaharienne	4,9	5,4	5,5	6,3	6,1	5,9	-3,6	-3,6	-3,9	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,8	6,7	6,7	7,4	6,9	6,6	3,9	3,3	2,1	...	...	...
Nigéria	6,3	7,1	7,0	8,5	7,3	7,0	4,7	4,9	4,0	...	...	...
Angola	4,1	5,3	5,5	8,8	7,7	7,7	5,0	2,2	-0,4	...	...	...
Guinée équatoriale	-4,9	-2,4	-8,3	3,2	3,9	3,7	-12,0	-10,2	-10,9	...	...	...
Gabon	5,9	5,7	6,3	0,5	5,6	2,5	10,6	6,9	4,5	...	...	...
République du Congo	4,5	8,1	5,8	4,6	2,4	2,4	-1,2	2,0	0,1	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	3,0	3,4	3,7	5,8	5,9	5,5	-5,7	-5,1	-4,9	...	...	...
Afrique du Sud	1,9	2,3	2,7	5,8	6,0	5,6	-5,8	-5,4	-5,3	24,7	24,7	24,7
Ghana	5,4	4,8	5,4	11,7	13,0	11,1	-13,2	-10,6	-7,8	...	...	...
Cameroun	4,6	4,8	5,1	2,1	2,5	2,5	-4,4	-3,5	-3,6	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,1	8,2	7,7	2,6	1,2	2,5	-1,2	-2,2	-2,0	...	...	...
Botswana	3,9	4,1	4,4	5,8	3,8	3,4	-0,4	0,4	0,2	...	...	...
Sénégal	4,0	4,6	4,8	0,8	1,4	1,7	-9,3	-7,5	-6,6	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	6,5	6,8	6,8	6,0	5,5	5,5	-11,8	-11,8	-11,7	...	...	...
Éthiopie	9,7	7,5	7,5	8,0	6,2	7,8	-6,1	-5,4	-6,0	...	...	...
Kenya	5,6	6,3	6,3	5,7	6,6	5,5	-8,3	-9,6	-7,8	...	...	...
Tanzanie	7,0	7,2	7,0	7,9	5,2	5,0	-14,3	-13,9	-12,9	...	...	...
Ouganda	6,0	6,4	6,8	5,4	6,3	6,3	-11,7	-12,6	-12,1	...	...	...
République démocratique du Congo	8,5	8,7	8,5	0,8	2,4	4,1	-9,9	-7,9	-7,2	...	...	...
Mozambique	7,1	8,3	7,9	4,2	5,6	5,6	-41,9	-42,8	-43,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors												
Soudan du Sud	4,7	5,4	5,4	6,4	6,1	5,9	-3,6	-3,6	-4,0	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

⁴Ce groupe comprend en outre le Soudan du Sud et le Tchad.

⁵Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Lesotho, Maurice, Namibie, République de Cabo Verde, Seychelles, Swaziland et Zambie.

⁶Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée Bissau, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Niger, République centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone, Togo et Zimbabwe.

des risques les plus prononcés sont néanmoins d'origine intérieure et tiennent, dans différents pays, à la poursuite de politiques erronées, à des menaces sécuritaires et aux incertitudes qui caractérisent la situation politique intérieure à l'approche des élections. Les responsables de l'action publique devraient éviter de poursuivre une politique budgétaire procyclique dans les pays en rapide expansion, s'attaquer aux risques qui commencent à se manifester dans les pays confrontés à d'importants déséquilibres budgétaires, faire face aux vulnérabilités dans les pays davantage exposés aux chocs extérieurs et promouvoir une croissance durable et solidaire.

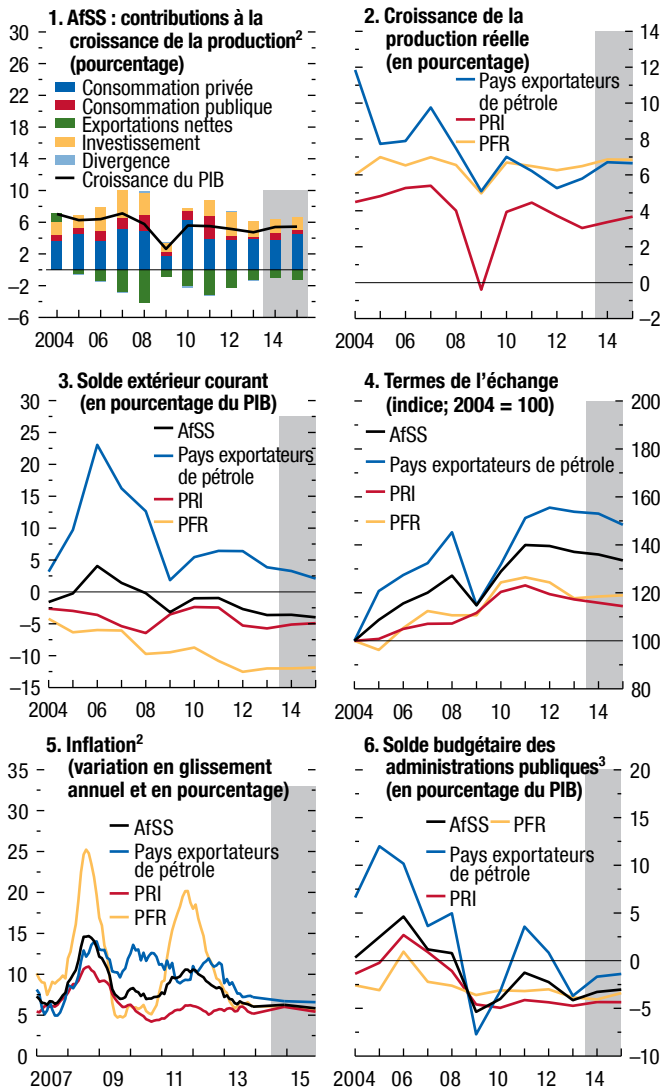
L'Afrique subsaharienne a continué d'afficher une solide croissance en 2013, qui s'est effectuée au taux de 4,8 %, c'est-à-dire pratiquement au même rythme qu'en 2012, grâce à l'amélioration de la production agricole et aux investissements dans les ressources naturelles et dans l'infrastructure. La croissance a été robuste dans toute la région, mais surtout dans les pays à faible revenu

et dans les États fragiles². En dehors de ces groupes, la croissance est restée solide au Nigéria par suite du niveau relativement élevé des prix du pétrole, malgré les problèmes sécuritaires dans le Nord du pays et les vols de pétrole sur une grande échelle survenus au premier semestre de 2013. En revanche, la croissance a continué de se ralentir en Afrique du Sud, par suite des tensions qui caractérisent les relations patronat-salariat dans le secteur minier, des difficultés associées à l'approvisionnement en électricité, de l'anémie de l'investissement privé et du manque de confiance des consommateurs et des investisseurs (tableau 2.7).

²Les États fragiles comprennent le Burundi, les Comores, la Côte d'Ivoire, l'Érythrée, la Guinée, la Guinée Bissau, le Libéria, la République centrafricaine, la République démocratique du Congo, São Tomé-et-Príncipe, le Togo et le Zimbabwe. Cette liste ne comprend pas certains États fragiles dont les ventes de pétrole représentent une part importante des exportations et des recettes publiques et qui ont été classés dans la catégorie des exportateurs de pétrole.

Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : la croissance s'accélère

Les investissements réalisés dans les ressources naturelles et dans l'infrastructure ainsi que de bonnes récoltes ont permis à l'Afrique subsaharienne d'afficher une robuste croissance en 2013. L'inflation a continué de ralentir, mais les déficits budgétaires se sont creusés par suite de l'augmentation des dépenses au titre des investissements et des salaires, ce qui a contribué à la dégradation des comptes courants. Selon les projections, la croissance devrait s'accélérer en 2014 en raison de l'amélioration de l'offre intérieure et d'un environnement mondial favorable. Étant donné l'importance des risques de ralentissement intérieurs et extérieurs, il importe que les pays de la région améliorent leur capacité d'adaptation aux chocs en renforçant leurs positions budgétaires et en accroissant leur souplesse budgétaire.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

Note : PFR = pays à faible revenu (AfSS); PRI = pays à revenu intermédiaire (AfSS); AfSS = Afrique subsaharienne. Voir le tableau 2.7 pour la composition des différents groupes de pays et l'appendice statistique pour une description de la méthode suivie pour constituer les groupes de pays.

¹Le Libéria, le Soudan du Sud et le Zimbabwe sont exclus par suite de l'insuffisance des données.

²Les pays suivants sont exclus par suite de l'insuffisance des données : le Soudan du Sud parmi les pays exportateurs de pétrole; l'Érythrée et le Zimbabwe parmi les PFR.

³Les administrations publiques comprennent l'administration centrale, les États d'une fédération, les administrations locales et les caisses de sécurité sociale.

L'inflation a continué de se ralentir sauf dans quelques cas (graphique 2.9). Les monnaies de l'Afrique du Sud et de certains pays pionniers se sont affaiblies par suite du resserrement des conditions monétaires mondiales et, dans certains cas, de la faiblesse des positions extérieures ou budgétaires (Afrique du Sud, Ghana, Nigéria, Zambie). La note d'un petit nombre de pays a été abaissée en raison de l'ampleur de leur déficit budgétaire, ce qui exerce des pressions additionnelles sur les rendements, et certains pays ont remis à une date ultérieure l'émission d'obligations souveraines.

Selon les projections, le taux de croissance devrait augmenter pour atteindre environ 5½ % en 2014, sous l'effet de l'évolution positive de l'offre intérieure et du raffermissement de la reprise mondiale :

- En *Afrique du Sud*, les projections indiquent une accélération modérée de la croissance, entraînée par une amélioration de la demande extérieure, bien que le pays continue d'être exposé à des risques de ralentissement. (Voir le chapitre 1 pour plus de détails.)
- La croissance du *Nigéria* devrait, selon les projections, s'accroître de 0,8 point de pourcentage, par suite de la réparation des principaux oléoducs et de la poursuite de l'augmentation de la production des secteurs non pétroliers. D'autres pays producteurs de pétrole devraient aussi afficher une importante reprise.
- La croissance devrait également s'accélérer dans d'autres pays, notamment dans plusieurs États fragiles, par suite de l'amélioration de la situation politique et sécuritaire intérieure (*Mali*), d'investissements massifs dans l'infrastructure et les activités minières (*République démocratique du Congo*, *Mozambique*, *Niger*), et de l'arrivée à maturité d'investissements (*Mozambique*).

Le niveau modéré des prix alimentaires et la poursuite de politiques monétaires prudentes devraient faciliter un nouveau ralentissement de l'inflation dans une grande partie de la région, et les projections font état d'une amélioration des positions budgétaires de l'ordre de ½ % du PIB en moyenne. Le déficit moyen du compte courant ne devrait toutefois pas diminuer en raison des perspectives relativement moroses des prix des produits de base (voir le Dossier spécial du chapitre 1 sur les produits de base) et de la demande des pays émergents ainsi que du niveau toujours élevé des importations associées aux investissements directs étrangers.

Dans plusieurs pays, les importants risques de ralentissement sont d'origine intérieure, et tiennent notamment aux incertitudes relatives aux politiques, à la dégradation des conditions sécuritaires et aux tensions entre les partenaires sociaux. Les risques d'origine extérieure revêtent

une importance particulière pour les pays exportateurs de ressources naturelles, qui pourraient souffrir d'un ralentissement des pays émergents et d'un changement de la structure de la croissance chinoise, qui serait tirée non plus par l'investissement, mais par la consommation. Ces risques sont aussi importants pour les pays qui ont accès aux marchés extérieurs, comme l'Afrique du Sud et les pays pionniers, qui sont les plus exposés à une inversion des flux de portefeuille si les conditions financières mondiales continuent de se durcir.

Afin d'éviter une orientation budgétaire procyclique et d'accroître leur capacité d'adaptation aux chocs, les pays de la région qui affichent une rapide expansion devraient tirer profit de leur croissance pour conforter la position de leurs finances publiques. Dans les quelques pays dont les déficits sont devenus importants ou le niveau de la dette publique est élevé, il sera nécessaire de procéder à un rééquilibrage budgétaire pour assurer le maintien de la stabilité macroéconomique, et de nombreux pays devront continuer en priorité de mobiliser des ressources pour effectuer des dépenses de haute valeur. Il est urgent, dans toute la région, notamment d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques, d'investir dans des projets stratégiques soigneusement sélectionnés pour développer l'approvisionnement en énergie et les infrastructures

essentiels, et de mettre en œuvre des réformes structurelles conçues pour promouvoir la diversification économique, l'investissement privé et la compétitivité. La politique monétaire devra continuer de viser à consolider les progrès accomplis en ce qui concerne l'inflation. Dans certains pays, la dépréciation systématique du taux de change pourrait assombrir les perspectives dans le domaine de l'inflation.

L'Afrique du Sud et le groupe des pays pionniers devraient se préparer à faire face à un nouveau durcissement des conditions des financements mondiaux en préservant leur souplesse budgétaire et, dans le cas des pays confrontés à des facteurs de vulnérabilité particulièrement importants, en adoptant des politiques plus restrictives. Ils devraient être prêts à ajuster leurs plans de financement suivant un scénario caractérisé par un accès très réduit à des financements extérieurs, tout en permettant à leur taux de change d'évoluer en fonction des variations des flux de capitaux. Ils devraient également envisager de procéder à des renouvellements des préfinancements si les conditions le permettent. Les pays devraient par ailleurs renforcer la supervision macroprudentielle pour faire face aux domaines éventuels de tension et intensifier la coopération internationale dans le domaine de la supervision des banques et de leurs filiales qui procèdent à des opérations transfrontières.

Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents?

L'activité économique s'est ralentie dans les pays émergents au cours des derniers mois, ce qui suscite chez certains la crainte de répercussions d'un nouveau repli synchronisé de ces pays sur l'économie mondiale et sur la reprise, encore fragile, des pays avancés. Bien que les retombées sur les pays avancés des épisodes antérieurs de croissance léthargique des pays émergents aient été limitées, un choc négatif généralisé exercé par l'absence de croissance de ces pays aurait probablement, dans la conjoncture actuelle, des répercussions sur les pays avancés par suite du resserrement des liens économiques entre ces deux groupes de pays¹.

Un choc global exercé par la croissance des pays émergents peut se répercuter sur les pays avancés par différents circuits. Un choc négatif aura un impact sur la demande des exportations des pays avancés, qui sont généralement des produits à forte intensité de capital. Les chocs capables de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales auront aussi des effets défavorables sur les pays avancés qui se trouvent en aval dans les réseaux commerciaux mondiaux. Un choc exercé par la croissance des pays émergents peut avoir un impact sur les prix de leurs actifs et le cours de leurs monnaies et, par conséquent, des répercussions négatives sur les pays avancés qui ont d'importants engagements financiers sur ces marchés. Les difficultés financières des pays émergents peuvent de surcroît accroître l'aversion au risque à l'échelle mondiale et engendrer de fortes corrections sur les marchés financiers des pays avancés.

Ce dossier spécial sur les effets de contagion analyse l'impact sur les pays avancés des chocs subis par les pays émergents dans le domaine de la croissance. Il examine, plus précisément, les questions suivantes : quels sont les circuits de propagation et comment ont-ils évolué dans le temps? Quelles ont été les répercussions sur les pays avancés des phases de ralentissement économique généralisé observées dans les pays émergents? Et quelle serait l'ampleur des répercussions d'un choc généralisé au niveau de la croissance des pays émergents sur l'expansion

du produit des pays avancés, si ce choc se produisait à présent?

Il ressort de l'analyse présentée dans ce dossier qu'un choc engendré par une croissance négative dans les pays émergents, similaire à celui observé du milieu à la fin des années 90, mais qui ne résulterait pas nécessairement d'une crise, aurait des effets modérés sur tous les pays avancés, et que le Japon serait le pays le plus touché. Les échanges sont le principal circuit de propagation. Il existe néanmoins des raisons de penser que les circuits financiers pourraient jouer à l'avenir un rôle plus important dans la transmission des chocs liés au taux de croissance des pays émergents.

Évolution des circuits commerciaux et financiers entre les pays avancés et les pays émergents

Le rôle croissant joué par les pays émergents dans l'économie mondiale donne de bonnes raisons de craindre les effets d'un éventuel ralentissement de leur activité économique. Au cours des 50 dernières années, les pays émergents ont progressivement cessé d'être des intervenants marginaux pour devenir d'importants centres commerciaux et financiers (FMI, 2011a). Dans le nouveau paysage économique mondial, les liens économiques entre les pays avancés et les pays émergents sont plus étroits, et les pays du premier groupe sont plus exposés à l'évolution de la situation économique des pays du second groupe.

Les liens commerciaux entre les deux groupes se sont considérablement renforcés (graphique 2.DS.1)². Les exportations de biens à destination des pays émergents représentent, en moyenne, 3 % du PIB des pays avancés (contre 1,6 % en 1992–2002). Au cours des dix dernières années, les pays émergents ont absorbé près de 20 % du total des exportations de biens des pays avancés, dont un quart est revenu à la Chine (contre 13 % dans les années 90). Les ratios portés dans le graphique sont calculés à partir des chiffres de la base des données de *Direction of Trade Statistics* du FMI, qui mesure le commerce sur une base brute et comprend à la fois les biens intermédiaires et les

Juan Yépez est l'auteur de ce dossier spécial et a bénéficié de l'appui d'Angela Espiritu pour les travaux de recherche. Ben Hunt et Keiko Honjo ont préparé les simulations du modèle.

¹Dans le cadre des analyses menées pour ce dossier, les pays avancés comprennent quatre pays de la zone euro (Allemagne, Espagne, France, Italie), les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Les pays émergents sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, les Philippines, la Pologne, la Russie, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela.

²Les circuits commerciaux entre les pays émergents se sont aussi nettement développés : les exportations de ces pays à destination d'autres pays émergents représentent, en moyenne, 10 % du PIB et sont imputables aux pays les plus importants. Ces circuits ont, eux-mêmes, pour effet d'accroître le caractère systématiquement important de ces grands pays émergents, en particulier pour les exportateurs de produits de base dont l'économie est relativement moins diversifiée (Roache, 2012; Ahuja et Nabar, 2012).

produits finaux, et de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) du FMI. Comme indiqué dans FMI (2011a) et Koopman *et al.* (2010), les chiffres des exportations brutes surestiment généralement le volume des engagements des pays avancés dans les pays émergents. En effet, la valeur brute des exportations est beaucoup plus élevée que la valeur ajoutée dans les exportations destinées à des pays qui procèdent dans une large mesure à un commerce d'assemblage et de transformation, comme les pays d'Asie de l'Est, parce que les exportations brutes incorporent des intrants provenant de ces pays. Il s'ensuit que seulement une partie des exportations brutes à destination des pays émergents dépend de la demande intérieure de ces pays. Cela semble être particulièrement notable dans le cadre des gros exportateurs de produits manufacturés comme le Japon (tableau 2.DS.1).

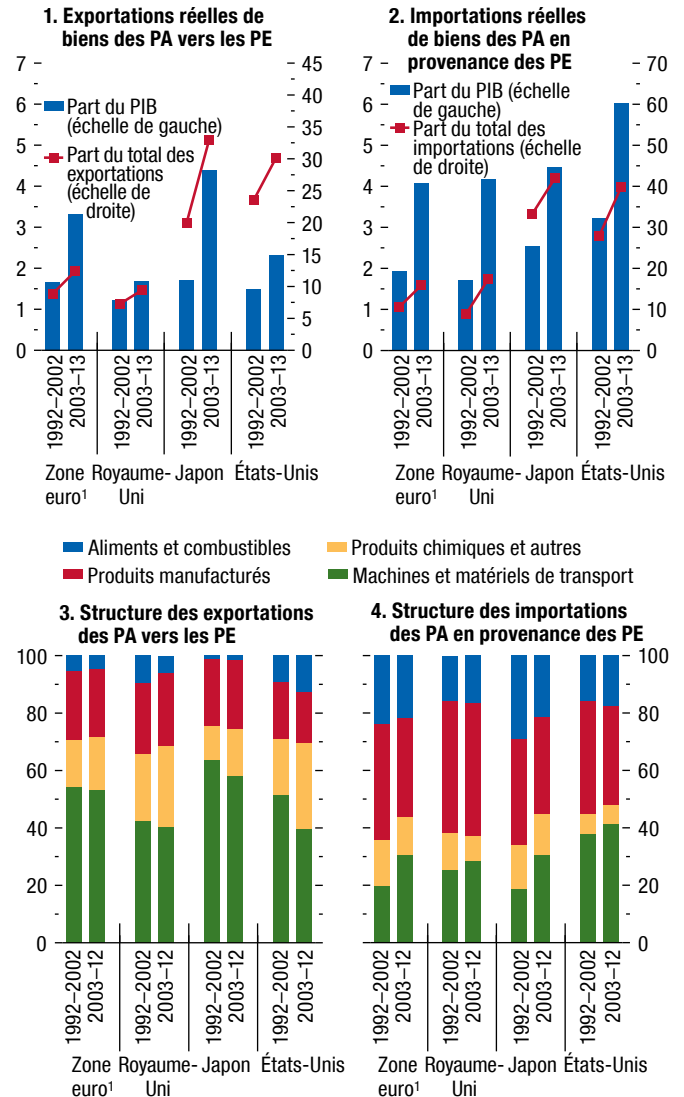
Les exportations des pays avancés à destination des pays émergents consistent essentiellement en biens d'équipement et produits connexes (par exemple machines et matériels de transport), bien que la part des biens d'équipement dans le total des exportations ait considérablement diminué depuis 2000, les exportations de produits de haute technicité s'étant déplacées vers les marchés émergents les plus dynamiques (FMI, 2011a)³. Malgré la contraction notable de leur part dans le total des exportations des pays avancés, les biens d'équipement continuent de représenter, en moyenne, 50 % du total des importations des pays émergents. Un brusque ralentissement de l'activité des plus grands de ces pays, accompagné d'une forte chute des investissements, pourrait avoir des effets négatifs sur les pays avancés qui ont d'importants engagements commerciaux dans les pays émergents, en particulier dans le domaine des biens d'équipement. Ces derniers constituent, par exemple, l'essentiel des exportations du Japon (58 %) et de la zone euro (53 %) à destination des pays émergents.

Les importations des pays avancés en provenance des pays émergents ont aussi nettement augmenté. Elles représentent en moyenne 30 % du total de leurs importations, et le ratio de ces importations au PIB a également doublé. La composition des importations des pays avancés continue d'être dominée par les produits de base (combustibles et produits alimentaires) et par des produits manufacturés provenant d'industries de faible technicité (alimentation et textiles). La part des machines et matériels de transport dans les importations des pays avancés en provenance

³Ceci est particulièrement important aux États-Unis, où les machines et les matériels de transport en 2012 représentaient environ 30 % du total des exportations à destination des pays émergents, contre près de 50 % dans les années 90.

Graphique 2.DS.1. Liens commerciaux réels entre les pays avancés et les pays émergents (En pourcentage)

Les liens commerciaux entre les pays avancés (PA) et les pays émergents (PE) se sont considérablement renforcés au cours des dernières années. Les exportations des pays avancés à destination des pays émergents consistent essentiellement en biens d'équipement et produits connexes (notamment machines et matériels de transport), tandis que leurs importations en provenance des pays émergents continuent d'être dominées par des produits de base et par des produits manufacturés provenant d'industries de faible technicité.



Sources : FMI, base des données de *Direction of Trade Statistics*; ONU, bases de données des statistiques sur le commerce des produits de base.

¹Zone euro = Allemagne, Espagne, France et Italie. Moyenne non pondérée.

Tableau 2.DS.1. Exportations à destination des pays émergents, 1995 et 2008

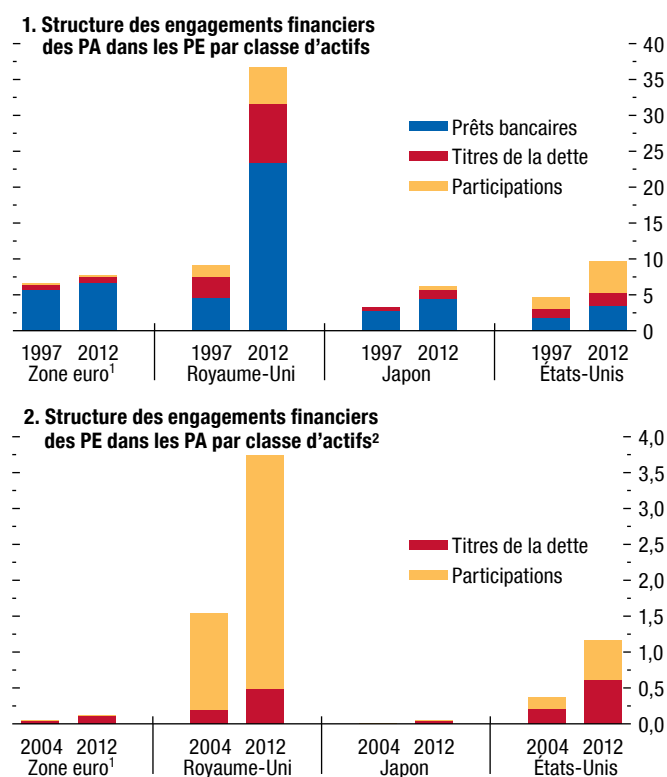
	(1) Ratio exportations brutes en 2008/exportations brutes en 1995	(2) Ratio exportations à valeur ajoutée en 2008/exportations à valeur ajoutée en 1995	(1)/(2)
Zone euro	1,71	1,54	1,11
Royaume-Uni	1,20	1,27	0,95
Japon	2,45	1,99	1,23
États-Unis	1,30	1,23	1,06

Source : Organisation de coopération et de développement économiques — base de données Trade in Value-Added de l'Organisation mondiale du commerce.

Graphique 2.DS.2. Engagements financiers des pays avancés dans les pays émergents

(En pourcentage du PIB)

Les engagements financiers des pays avancés (PA) dans les pays émergents (PE) continuent de revêtir essentiellement la forme de créances bancaires, bien que les engagements sous forme d'investissements de portefeuille aient récemment fortement augmenté. Ce sont les pays avancés qui sont des centres financiers qui ont enregistré les augmentations les plus fortes de leurs engagements dans les pays émergents. Si l'on fait abstraction de la Chine, les risques d'une réduction de la demande des pays émergents portant sur les titres des pays avancés semblent limités.



Sources : Banque des règlements internationaux; FMI, base de données Coordinated Portfolio Investment Survey.

¹Valeur médiane pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.

²Hors Chine.

des pays émergents a toutefois nettement augmenté depuis 2000 — signe du rôle plus important joué par les pays émergents dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Il s'ensuit que les grands exportateurs de produits manufacturés (c'est-à-dire l'Allemagne et le Japon) sont particulièrement exposés à des perturbations des flux commerciaux. Ces exportateurs sont vulnérables parce qu'ils se trouvent en amont des chaînes d'approvisionnement régionales et mondiales et parce que les réseaux commerciaux continuent de se développer et de se diversifier.

Les circuits financiers se sont également renforcés au cours des dernières années. Les engagements médians des pays avancés dans les pays émergents, mesurés sur la base des avoirs extérieurs bruts, représentaient 8,7 % du PIB en 2012 — soit une augmentation de près de 3,5 points de pourcentage du PIB par rapport à la valeur médiane enregistrée en 1997 (graphique 2.DS.2). Bien que les engagements financiers continuent de revêtir essentiellement la forme de créances bancaires, les engagements sous forme d'investissements de portefeuille ont augmenté, en particulier les investissements sous forme de prises de participation. Ce sont les pays avancés qui sont des centres financiers qui ont, à l'évidence, enregistré les augmentations les plus fortes de leurs engagements dans les pays émergents. Au Royaume-Uni, les créances bancaires sur ces pays représentent actuellement 14 % du total des créances relatives aux banques étrangères, contre juste 4 % dix ans auparavant. Il est important de noter que, parce que le Royaume-Uni est un grand centre financier, le volume brut des engagements financiers pourrait surestimer l'ampleur effective des liens financiers entre le Royaume-Uni et les pays émergents⁴. Les pays avancés ayant contracté d'importants engagements envers les pays émergents pourraient être exposés à d'importants effets de valeur et de patrimoine résultant de brusques mouvements des prix des actifs et de

⁴La plupart de ces créances sont, de surcroît, détenues par deux banques qui, bien qu'elles soient en théorie britanniques, n'ont qu'une présence bancaire très limitée au Royaume-Uni. Cela pourrait avoir pour effet de surestimer le volume des engagements bancaires du Royaume-Uni dans les pays émergents.

la valeur des monnaies de ces pays. Étant donné les fortes chutes de production qui ont souvent précédé les périodes de défaillances préalables des pays émergents (Levy-Yeyati et Panizza, 2011), une intensification des troubles économiques dans ces pays, conjuguée aux souvenirs pénibles laissés par les crises antérieures, pourrait susciter un fort sentiment de risque chez les investisseurs et engendrer de fortes corrections sur les places financières mondiales.

Les pays avancés pourraient également être vulnérables à une réduction soudaine de la demande des pays émergents portant sur leurs instruments de la dette. La Chine est le deuxième exportateur de capital au monde, après les États-Unis, et la banque centrale chinoise est le plus gros acheteur d'actifs financiers des États-Unis. (Voir le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2013.) Un choc dans les pays émergents qui provoquerait, en Chine, un ralentissement du rythme de l'accumulation des réserves en Chine ou des ventes sur le marché des changes pour défendre la monnaie pourrait avoir un impact sur les pays avancés en accroissant leurs rendements à long terme. Ces derniers pourraient également augmenter aux États-Unis et dans d'autres pays avancés si la Chine modifiait progressivement son portefeuille en réduisant ses avoirs en bons du Trésor des États-Unis au profit de bons du Trésor des pays émergents (FMI, 2011b).

Répercussions sur les pays avancés des épisodes antérieurs de remous financiers dans les pays émergents

Une analyse événementielle d'épisodes antérieurs correspondant à des phases de ralentissement synchronisées de la croissance dans les pays émergents — la crise tequila au Mexique en 1995, la crise de l'Asie de l'Est en 1997 et la crise russe en 1998 — a été réalisée dans le but de déterminer l'ordre de grandeur des effets de contagion antérieurs⁵. Cette analyse a mis l'accent sur la dynamique des échanges et sur les variables financières sur une période de quatre trimestres après chaque événement⁶.

Les résultats indiquent que, durant les phases de remous financiers, la demande d'importations émanant des pays émergents a été un important circuit de propagation

⁵L'analyse commence en 1990 en raison des carences des données relatives aux pays émergents. La crise tequila du Mexique de 1995, la crise de l'Asie de l'Est de 1997 et la crise russe de 1998 pourraient être qualifiées d'événements de pays émergents qui, dans une certaine mesure, ne sont pas liés à l'évolution des pays avancés. Les dates de ces événements sont tirées de la chronologie présentée dans Laeven et Valencia (2012).

⁶Exception faite de l'analyse de la dynamique des indices boursiers, dans le cadre desquels les comportements des indices sont examinés trois mois après que chaque événement se soit produit.

des effets de contagion, en particulier durant les crises d'Asie de l'Est et de Russie (graphique 2.DS.3). Durant ces événements, les exportations réelles bilatérales se sont contractées d'au moins 1 écart-type par rapport à leur moyenne sur quinze ans. Les exportations japonaises se sont révélées particulièrement vulnérables aux chocs provenant des pays émergents, ce qui pourrait s'expliquer par l'étroitesse des liens commerciaux entre ce pays et les pays émergents d'Asie de l'Est et la part élevée des biens d'équipement dans les exportations japonaises.

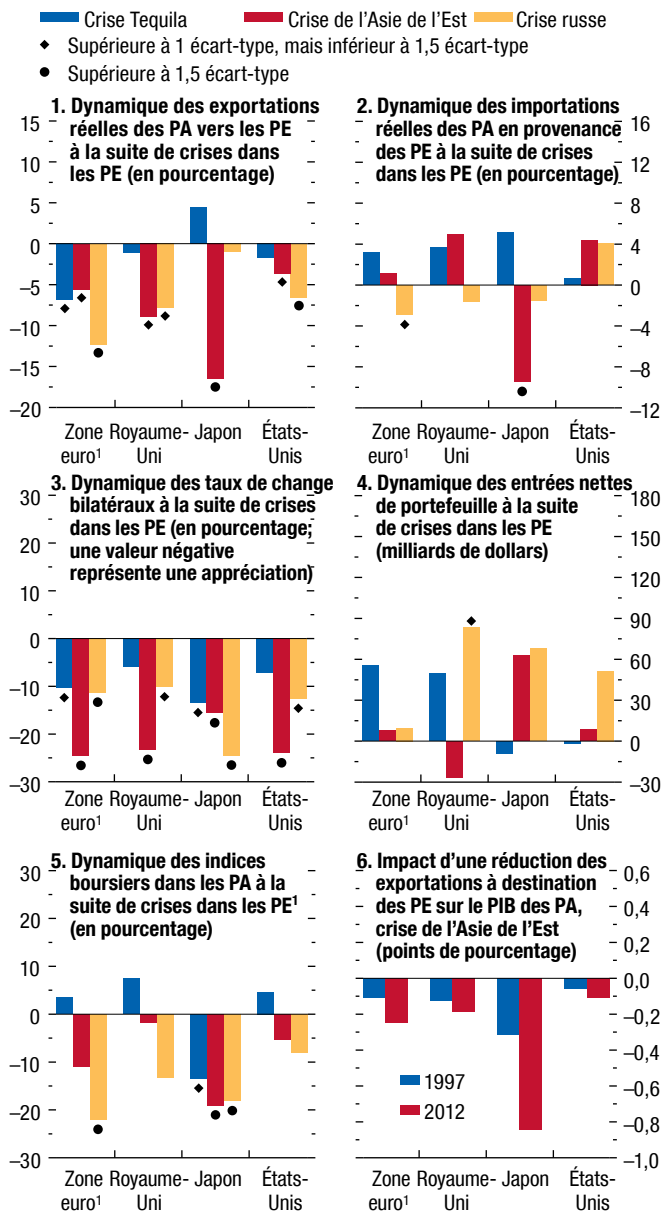
Bien que les importations en provenance des pays émergents aient aussi généralement diminué durant ces épisodes, en partie à cause des perturbations des chaînes d'approvisionnement, leur baisse est moins marquée. Le comportement des exportations durant les périodes proches de ces événements pourrait s'expliquer par la dynamique des taux de changes nominaux bilatéraux : les monnaies des pays avancés se sont appréciées, en moyenne, de plus de 20 %, c'est-à-dire de 1½ écart-type au-dessus de leur moyenne. Le raffermissement des monnaies des pays avancés témoigne aussi d'un souci de recherche de la sécurité, comme en témoignent les entrées importantes d'investissements de portefeuille. Par ailleurs, l'évolution des indices boursiers dans les pays avancés montre que les chocs émanant des pays émergents peuvent se propager par les marchés financiers, surtout au Japon et dans la zone euro.

La crise de l'Asie de l'Est se démarque des autres dans le cadre de cette brève analyse événementielle, car elle a été déclenchée par un choc commun dont les effets sur les comouvements régionaux ont été presque aussi importants que ceux de la crise financière mondiale (chapitre 3, PEM d'octobre 2013). Quelles ont été les répercussions d'un choc de l'ampleur de la crise de l'Asie de l'Est sur la croissance de la production du Japon⁷? Selon une estimation informelle, la chute de 15 % des exportations japonaises durant la crise de l'Asie de l'Est pourrait avoir entraîné une réduction de 0,3 point de pourcentage de la croissance du PIB réel japonais, sachant que les exportations du Japon vers les pays émergents ont représenté 2 % du PIB en 1997. Un choc similaire en 2012 aurait entraîné une diminution de la croissance du produit beaucoup plus importante (c'est-à-dire de 0,8 point de pourcentage) parce que la part des exportations destinées aux pays émergents dans le PIB du Japon a plus que doublé depuis la crise de l'Asie de l'Est.

⁷Le Japon a lui-même connu une crise bancaire en 1997-98; il importe donc d'interpréter avec prudence les importants effets qui se sont exercés au Japon durant la crise de l'Asie de l'Est.

Graphique 2.DS.3. Analyses événementielles d'épisodes de ralentissement dans les pays émergents
(Effet maximum après quatre trimestres)

Des analyses événementielles couvrant des périodes de remous financiers importants dans les pays émergents (PE) font ressortir la sensibilité de la demande d'importations de ces pays durant ces périodes. La forte réduction des exportations des pays avancés (PA) à destination des pays émergents a correspondu à une période d'appréciation de leurs monnaies, qui s'explique en partie par un fort accroissement des entrées de capitaux. L'évolution de la situation sur les marchés boursiers durant ces périodes a également fait ressortir l'importance du rôle que jouent les marchés financiers dans la transmission de ces chocs sur les économies émergentes. Étant donné que les liens commerciaux et financiers se sont maintenant resserrés, il est probable que des périodes similaires de ralentissement de la croissance auront des effets importants sur les pays avancés les plus exposés.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données *Direction of Trade Statistics*; calculs des services du FMI.
¹Standard & Poor's 500 pour les États-Unis, Nikkei 225 pour le Japon, FTSE 100 pour le Royaume-Uni et moyenne de Deutscher Aktien Index et de la Société des bourses françaises 120 pour la zone euro.

Quantification des effets de contagion sur le PIB des pays avancés de chocs sur la croissance des pays émergents

L'impact sur les pays avancés d'un choc sur la croissance des pays émergents est estimé par une méthode type basée sur une méthode d'autorégression vectorielle (VAR) et par le biais de simulations effectuées au moyen d'un modèle stochastique dynamique d'équilibre général. Ces estimations fournissent beaucoup plus d'informations que les simples calculs informels indiqués précédemment.

La première partie de l'analyse empirique donne lieu à l'estimation de VAR de portée nationale pour chaque pays avancé, en retenant les spécifications ci-après pour les fonctions récursives : le taux de croissance du produit de tous les pays avancés à l'exception du pays avancé pour lequel la VAR est estimée, le taux de croissance du produit du pays avancé considéré, le taux de croissance des exportations réelles bilatérales du pays avancé considéré à destination des pays émergents. Une version modifiée du modèle VAR a également été estimée parce que la crise financière mondiale a été un événement exceptionnel qui a eu des effets inhabituels. Dans cette version modifiée, les variables endogènes peuvent aussi avoir des interactions avec une variable fictive qui est égale à 1 du dernier trimestre de 2007 au premier trimestre de 2009 et est égale à 0 à toutes les autres périodes⁸.

Les répercussions sur les pays avancés d'une diminution de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB des pays émergents vont d'une réduction de la croissance du produit de 0,15 point de pourcentage dans le cas du Royaume-Uni à 0,5 point de pourcentage dans celui du Japon (graphique 2.DS.4). Dans le droit fil des conclusions examinées dans le cadre de l'analyse événementielle, les résultats de l'étude empirique indiquent que l'impact des chocs exercés par le produit des pays émergents sur les produits des pays avancés est important (aussi bien sur le plan économique que sur le plan statistique) au Japon et dans la zone euro⁹. Si l'on se base sur une décompo-

⁸Les VAR nationales sont estimées sur la base des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières couvrant la période allant de 1996 jusqu'à la fin de 2013, avec deux périodes de décalage sur la base du critère d'information d'Akaike. La deuxième spécification applique un cadre d'interaction VAR introduit par Towbin et Weber (2013).

⁹L'important effet observé au Japon pourrait s'expliquer par le fait qu'une crise bancaire est survenue dans ce pays à la même époque que la crise de l'Asie de l'Est et par le fait que les exportations bilatérales brutes, plutôt que les exportations bilatérales réelles à valeur ajoutée, ont été employées dans le cadre de l'analyse VAR. Comme indiqué précédemment, les liens commerciaux bruts surestiment généralement les engagements commerciaux directs des pays situés en amont des réseaux commerciaux mondiaux dans les pays émergents.

sition de l'évolution de la croissance du PIB des pays avancés, il semble que le commerce soit un circuit de propagation des chocs particulièrement important dans le cas du Japon, tandis que les circuits non commerciaux semblent prédominer dans les autres pays avancés¹⁰. Les résultats de l'estimation par le modèle VAR des interactions indiquent que, lorsque l'on neutralise les effets de la crise financière mondiale — c'est-à-dire lorsque la variable fictive est égale à zéro —, les élasticités sont réduites de moitié (sauf dans le cas du Royaume-Uni), et les effets de contagion ne sont significatifs ni sur le plan statistique ni sur le plan économique dans les pays avancés.

Les résultats produits par l'analyse basée sur le modèle VAR simple font ressortir l'ampleur des éventuels effets de contagion; ils n'indiquent cependant pas les sources du ralentissement de la croissance, qu'il est important de connaître. Différents circuits de propagation des effets de contagion peuvent entrer en jeu, selon la nature du choc.

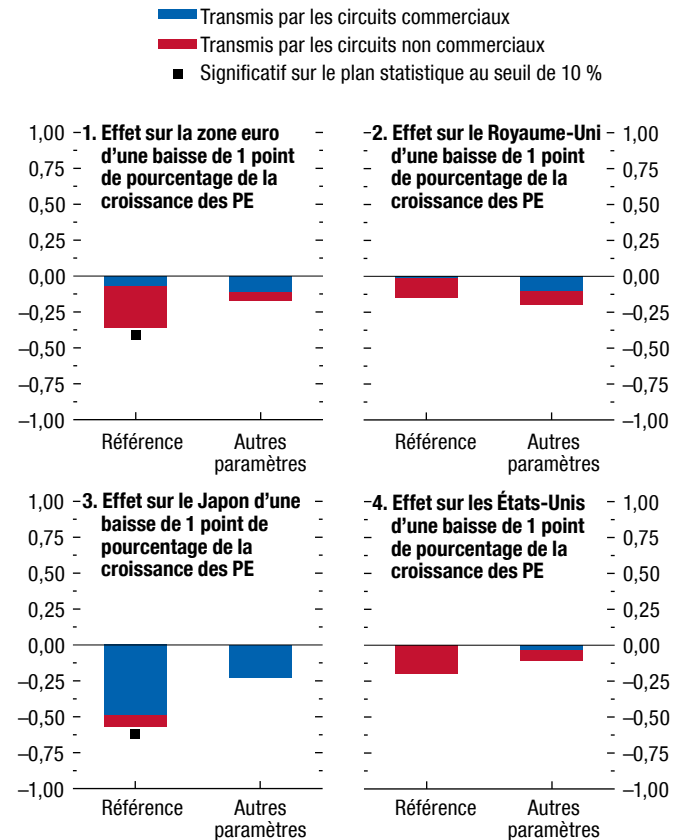
Le Système souple de modèles mondiaux (Flexible System of Global Models) du FMI a été utilisé pour illustrer l'effet possible de chocs économiques dans les pays émergents sur les pays avancés au moyen de simulations ayant un caractère plus structurel¹¹. Le modèle de référence a été calibré de manière à ce qu'une baisse de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB des pays émergents ait pour effet de réduire le taux de croissance des exportations totales des pays avancés d'en moyenne 1,3 point de pourcentage (soit une valeur d'une ampleur similaire à la réaction moyenne indiquée par les estimations VAR de référence). Dans une deuxième spécification, le modèle de référence est modifié de manière à inclure un scénario de fuite des capitaux; à cette fin, il est posé en hypothèse que les remous dans les pays émergents s'accompagnent d'une hausse de la prime de risque de la dette souveraine de 200 points de base et d'une augmentation de la prime de risque de la dette commer-

¹⁰Le circuit de transmission non commercial correspond à la réaction estimée de la croissance du PIB dans les pays avancés sur la base de la dynamique VAR totale, à la différence que les exportations bilatérales réelles sont traitées comme une variable exogène (autrement dit, les coefficients des exportations bilatérales réelles dans l'équation de la croissance du PIB sont fixés à zéro).

¹¹Le «Flexible System of Global Models» est un modèle d'équilibre général annuel couvrant plusieurs régions qui regroupe des modélisations au niveau micro et des équations sous forme réduite de différents secteurs économiques. Il est pleinement développé du côté de la demande et comporte un certain nombre d'éléments ayant trait à l'offre. Les liens internationaux sont modélisés sous forme globale pour chaque région. Il ne modélise pas les produits intermédiaires, ce qui signifie que les effets de chaînes d'approvisionnement ne sont pas pris en compte dans ces simulations.

Graphique 2.DS.4. Effet maximal d'un choc lié à la croissance des pays émergents sur la croissance du produit des pays avancés (Quatre trimestres après l'impact; points de pourcentage)

L'impact des chocs exercés par le niveau de production des pays émergents (PE) sur le produit des pays avancés (PA) n'est significatif (sur le plan statistique et sur le plan économique) que pour le Japon et pour la zone euro. Le circuit commercial est particulièrement important pour la propagation des chocs au Japon, tandis que les effets non commerciaux semblent avoir un effet prédominant dans le cas des autres pays avancés. L'impact des chocs exercés par la croissance des pays émergents sur le produit des pays avancés a tendance à diminuer et à devenir négligeable lorsque l'on neutralise les effets de la crise économique mondiale.

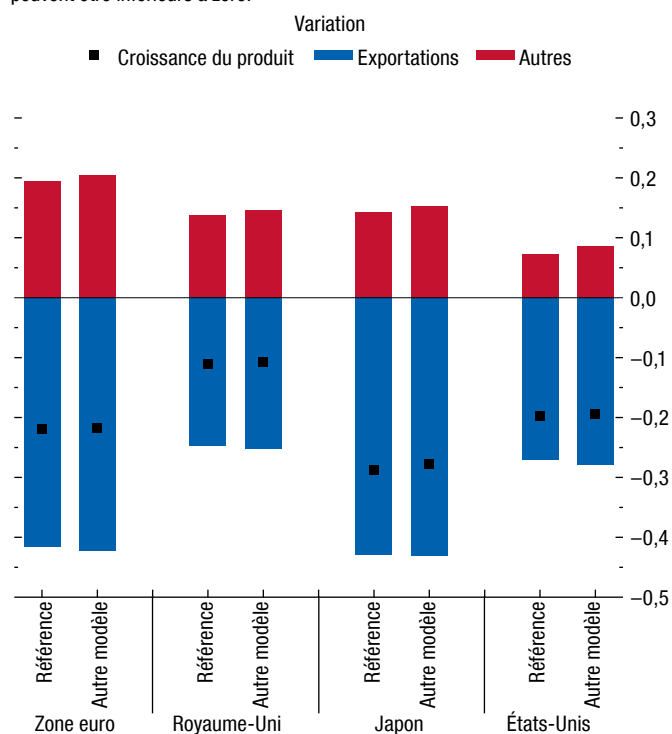


Source : calculs des services du FMI.

Note : Le terme «Référence» désigne le modèle dans lequel la croissance du PIB des pays avancés est exogène aux périodes contemporaines à la croissance du PIB des pays émergents. L'expression «Autres paramètres» désigne les élasticités obtenues à partir du modèle d'autorégression vectorielle des interactions lorsque la valeur zéro est attribuée à la variable fictive utilisée pour représenter la crise économique mondiale.

Graphique 2.DS.5. Simulations des effets de contagion de la croissance potentielle des pays émergents sur les pays avancés
(Contribution à la variation de la croissance du produit; points de pourcentage)

Un choc synchronisé a des effets non négligeables sur les pays avancés. Le Japon est particulièrement exposé à un choc qui s'exercerait sur la croissance des économies émergentes, tandis que le Royaume-Uni sera le moins touché par un tel choc. Les effets de contagion se propagent essentiellement par les circuits commerciaux, puisque l'on a posé en hypothèse que les primes de risque dans les pays avancés ne sont pas modifiées par le ralentissement de la croissance dans les pays avancés. Les estimations produites par ce modèle sont toutefois probablement élevées étant donné que les mesures prises par les pays avancés dans le cadre de la politique monétaire pour faire face à un ralentissement dans les pays émergents sont limitées par le fait que les taux d'intérêt nominaux ne peuvent être inférieurs à zéro.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le terme «Référence» désigne la simulation de référence. L'expression «Autre modèle» désigne les résultats de simulations dans lesquelles un choc négatif sur la croissance des pays émergents s'accompagne d'une augmentation de la prime de risque de la dette souveraine de 200 points de base et d'un accroissement de la prime des risques de la dette commerciale de 400 points de base.

cial de 400 points de base¹². Les deux scénarios font état d'une légère appréciation de la monnaie en termes réels dans les pays avancés, tandis que les monnaies des pays émergents se déprécient d'en moyenne 0,2 % par rapport aux valeurs de référence. Ils font aussi ressortir tous deux une baisse de 4 % de la demande d'importations émanant des pays émergents. Comme l'indiquent les estimations VAR présentées précédemment, le Japon est davantage exposé à un choc s'exerçant sur la croissance des pays émergents, puisque le taux de croissance de son produit diminue de 0,32 point de pourcentage sous l'effet d'une réduction de 1 % de la progression du PIB des pays émergents (graphique 2.DS.5). Le Royaume-Uni est le moins touché par les chocs. Les estimations produites par ce modèle sont probablement élevées étant donné que les mesures prises par les pays avancés dans le cadre de la politique monétaire pour faire face à un ralentissement dans les pays émergents sont limitées par le fait que les taux d'intérêt nominaux ne peuvent être inférieurs à zéro.

Il est important de noter que, dans les deux scénarios, le circuit commercial est le principal circuit de propagation aux pays avancés du choc subi par les pays émergents. Ce résultat dépend, toutefois, de l'hypothèse selon laquelle il n'existe aucun effet de contagion financier direct des pays émergents vers les pays avancés. Il se peut toutefois que cette hypothèse soit trop restrictive selon l'origine du ralentissement des économies émergentes. Par exemple, si les primes de risque dans les pays avancés réagissent aux chocs exercés sur la croissance dans les pays émergents — peut-être en raison des craintes suscitées par les risques de bilan des intermédiaires financiers —, les effets de contagion pourraient être plus importants et les circuits financiers pourraient entrer en jeu. De même, lorsque l'on prend en compte les liens associés aux actifs transfrontières, les chocs exercés au niveau des prix des actifs dans les pays émergents peuvent avoir également des effets de patrimoine et d'autres effets directs sur la demande globale des pays avancés.

Conclusions

Les bases macroéconomiques fondamentales de nombreux pays émergents sont, dans l'ensemble, plus solides à présent qu'elles ne l'étaient dans les années 90 et au début des années 2000, et il est peu probable qu'un choc similaire à ceux qui se sont produits il y a une vingtaine d'années s'exerce simultanément sur tous les pays émergents. La répétition de tels événements pourrait

¹²Les chocs durent un an.

néanmoins avoir des résultats différents dans les pays avancés, car le paysage économique mondial et la dynamique entre les deux groupes de pays ont changé. Les pays émergents sont beaucoup plus importants et bien plus intégrés dans les circuits commerciaux mondiaux et les marchés financiers internationaux, ce qui signifie que les engagements des pays avancés dans les pays émergents ont augmenté. Les effets de contagion d'une baisse synchronisée de la production des pays émergents, se propageant essentiellement par le biais des circuits commerciaux, pourraient être importants pour certains pays avancés, mais resteraient probablement gérables et

de courte durée. Dans le même temps, les liens financiers entre les pays avancés et les pays émergents se sont récemment resserrés et, bien qu'il soit beaucoup plus difficile d'en quantifier l'ampleur, les effets d'une contagion financière dans le cas d'un ralentissement des économies émergentes et de ses effets sur les économies avancées pourraient être notables. La reprise des pays avancés à l'issue de la crise financière mondiale reste fragile, et les responsables de l'action publique de ces pays devraient suivre attentivement la croissance des pays émergents et être prêts à prendre les mesures qui s'imposent pour atténuer l'impact de perturbations extérieures.

Bibliographie

- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, “Investment-Led Growth in China: Global Spillovers,” IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: Fonds monétaire international).
- Fonds monétaire international (FMI), 2011a, «Changing Patterns of Global Trade», préparé par le Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation (Washington).
- , 2011b, *People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/193 (Washington).
- Koopman, Robert, William Powers, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei, 2010, “Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains,” NBER Working Paper No. 16426 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: Fonds monétaire international).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Ugo Panizza, 2011, “The Elusive Costs of Sovereign Defaults,” *Journal of Development Economics*, Vol. 94, No. 1, p. 95–105.
- Roache, Shaun, 2012, “China's Impact on World Commodity Markets,” IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: Fonds monétaire international).
- Towbin, Pascal, and Sebastian Weber, 2013, “Limits of Floating Exchange Rates: The Role of Foreign Currency Import Structure,” *Journal of Development Economics*, Vol. 101 (March), p. 179–94.

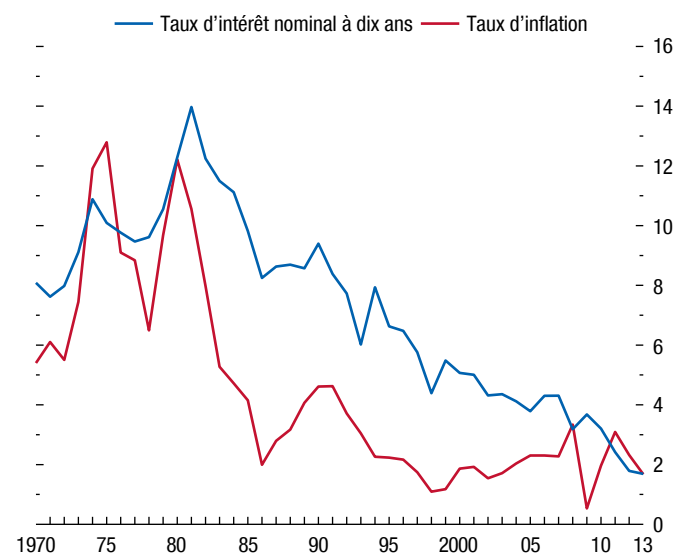
Les taux d'intérêt réels mondiaux ont accusé une baisse sensible depuis les années 80, et enregistrent aujourd'hui des valeurs légèrement négatives. Ces évolutions tiennent en grande partie à des facteurs communs, et soulignent l'importance des schémas mondiaux de l'épargne et de l'investissement. Depuis la fin des années 90, trois facteurs semblent être essentiellement à l'origine de ce repli. D'abord, une augmentation régulière de la croissance des revenus sur les marchés émergents entre 2000 et 2007 s'est traduite par une hausse substantielle des taux d'épargne dans ces pays. Ensuite, la demande d'actifs sûrs a progressé, due en grande partie à l'accumulation rapide de réserves dans certains pays émergents et au risque croissant lié aux actions par rapport aux obligations. Enfin, les taux d'investissement ont enregistré un recul considérable et persistant dans les pays avancés depuis la crise financière mondiale. Le présent chapitre démontre qu'une augmentation des taux d'intérêt réels mondiaux est probable à moyen terme, mais qu'elle sera modérée, une inversion notable de ces trois facteurs étant peu vraisemblable. Le plancher zéro des taux d'intérêt nominaux demeurera préoccupant pendant quelques temps; les taux d'intérêt réels resteront probablement assez bas pour que ce plancher s'applique si le risque d'une croissance très faible dans les pays avancés devait se matérialiser.

Ces dernières années, de nombreux emprunteurs jouissant d'une bonne cote de crédit ont bénéficié d'emprunts à taux quasiment nuls, voire négatifs si l'on tient compte de l'inflation. Ce n'est pas là une simple conséquence de la crise financière mondiale. Depuis le début des années 80, le rendement des actifs, toutes échéances confondues, a diminué dans le monde entier de manière bien plus prononcée que le taux d'inflation (graphique 3.1).

Comme le repli récent des taux d'intérêt résulte, dans une large mesure, de la médiocrité de la conjoncture économique dans les pays avancés au lendemain de la crise, on peut toutefois s'attendre à ce que cette tendance s'inverse avec le retour progressif de ces économies à la

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Davide Furceri et Andrea Pescatori (chef d'équipe), qui ont bénéficié de l'assistance de Sinem Kilic Celik et de Katherine Pan, ainsi que du concours de la Division de la modélisation économique du Département des études du FMI.

Graphique 3.1. Taux d'intérêt à dix ans sur les obligations d'État et taux d'inflation
(Moyenne simple de l'Allemagne, des États-Unis, de la France et du Royaume-Uni; en pourcentage annuel)



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
Note : L'inflation est calculée sous forme de variation (en pourcentage) de l'indice des prix à la consommation.

normale. Mais dans quelle mesure? Certains éléments laissent prévoir une hausse substantielle des taux d'intérêts à moyen terme : des niveaux d'endettement élevés et croissants dans les pays avancés; le vieillissement démographique; la modération de la croissance dans les pays émergents, qui risque d'entraîner un recul des taux d'épargne; et le développement des circuits financiers dans les pays émergents, qui réduirait les contraintes de crédit et, partant, l'épargne nette¹. D'autres facteurs pourraient toutefois agir en sens inverse : les effets négatifs durables de la crise financière mondiale sur l'activité économique (Cerra et Saxena, 2008; Reinhart et Rogoff, 2008); la persistance de «l'excès d'épargne» dans les prin-

¹Le McKinsey Global Institute (2010), par exemple, affirme que les taux d'intérêt réels mondiaux seront amenés à augmenter substantiellement à moyen et long terme, marquant ainsi la fin du capital bon marché.

cipaux pays émergents, et un nouveau fléchissement des prix des biens d'équipement.

Le présent chapitre calcule les taux d'intérêt réels mondiaux à courtes et longues échéances et en examine l'évolution depuis 1980. Il suit également celle du coût du capital — une moyenne pondérée du coût de l'emprunt et du coût des fonds propres. Il analyse ensuite les principaux facteurs susceptibles d'expliquer les évolutions observées : variations de l'épargne privée, modifications des politiques budgétaires, infléchissements de la demande d'investissement, fluctuations du prix relatif de l'investissement, politique monétaire, et redistribution des portefeuilles entre obligations et actions. Il s'interroge pour conclure sur la façon dont les facteurs décisifs de la baisse des taux d'intérêt réels pourraient agir à moyen terme. Cette analyse est en grande partie qualitative. Les effets de chaque facteur sont analysés dans le contexte d'un équilibre général, mais il est impossible de les chiffrer précisément.

Les questions suivantes se posent :

- Une évolution mondiale des taux d'intérêt est-elle observable, ou bien les dynamiques nationales dominant-elles?
- Quel sont les facteurs les plus déterminants du repli des taux d'intérêt réels depuis les années 80?
- Quels ont été les effets de la crise financière mondiale sur les taux d'intérêt, et combien de temps devraient-ils durer?
- Quelles sont les perspectives à moyen terme?
- Quelles en sont les conséquences pour les autorités budgétaires des pays avancés et pour les gérants de fonds et d'actifs? Quelles en sont les retombées en termes de politique monétaire?

Les principaux constats sont les suivants :

- L'intégration économique et financière intervenue au cours des trois dernières décennies a été suffisante pour que les taux d'intérêt réels soient en grande partie déterminés par des facteurs communs. Il est donc légitime de faire appel à une mesure mondiale de ces taux et d'examiner les profils mondiaux de l'épargne et de l'investissement.
- Depuis le début des années 80, les taux d'intérêt réels mondiaux ont fortement diminué. Le coût du capital a également fléchi, mais dans une moindre mesure du fait que le niveau de rendement des fonds propres requis a augmenté depuis 2000.
- Si la politique monétaire a dominé l'évolution des taux d'intérêt réels durant les années 80 et au début des années 90, l'amélioration de la politique budgétaire dans les pays avancés a été le principal facteur à la base du repli des taux d'intérêt réels durant le reste des années 90. Il se peut en outre que le recul du prix relatif

de l'investissement ait diminué la demande de fonds prêtables durant ces deux décennies.

- Depuis la fin des années 90, la baisse des taux d'intérêt réel et du coût du capital tient en grande partie aux éléments suivants :
 - *La forte augmentation du taux d'épargne dans les pays émergents* entre 2000 et 2007 a plus que compensé la baisse des taux d'épargne dans les pays avancés. Il est frappant de constater que l'accélération de la croissance des revenus semble être la cause la plus immédiate de la hausse des taux d'épargne sur les marchés émergents durant cette même période.
 - *Le recentrage des portefeuilles sur les obligations* au cours de la première décennie du siècle a été motivé par l'augmentation de la demande d'actifs sûrs, essentiellement de la part du secteur public des marchés émergents, et par l'accroissement du risque lié aux actions par rapport aux obligations. Ces évolutions ont entraîné une hausse du taux réel de rendement des fonds propres exigé et une baisse des taux réels — autrement dit, une augmentation de la prime de risque sur les actions².
 - *Les retombées de la crise financière mondiale* ont elles même provoqué un repli prononcé et persistant de l'investissement dans les pays avancés. Les effets sur l'épargne ont été plus diffus.

Les taux d'intérêt réels et le coût du capital devraient modérément progresser à moyen terme par rapport à leur niveau actuel. La raison en est en partie cyclique : les taux d'intérêt extrêmement bas observés ces dernières années tiennent à l'ampleur des écarts de production négatifs dans les pays avancés — de fait, les taux réels auraient pu baisser encore davantage en l'absence du plancher zéro sur les taux d'intérêt nominaux. L'analyse présentée ici indique toutefois que les taux réels et le coût du capital devraient rester relativement faibles à moyen terme, même quand les écarts de production disparaîtront. Cela tient essentiellement aux raisons suivantes :

- Les effets de la crise financière mondiale vont perdurer. D'après les constats du chapitre, il y a peu de chances que les ratios investissement/PIB de nombreux pays avancés retrouvent le niveau affiché avant la crise au cours des cinq prochaines années.

²Entre 2008 et 2012, il se peut que l'assouplissement quantitatif, aux États-Unis et au Royaume-Uni, essentiellement, ait également favorisé une inflexion des portefeuilles en réduisant les primes de liquidité sur les obligations à long terme. L'ordre de grandeur des estimations des primes est toutefois incertain; les estimations maximales elles-mêmes semblent indiquer que l'incidence à long terme de l'assouplissement quantitatif intervenu entre 2008 et 2013 sur la prime de risque des actions a probablement été modérée.

- La redistribution des portefeuilles en faveur des obligations entamée au début de la première décennie du siècle ne devrait pas s'inverser. Il est possible que les taux obligataires augmentent à nouveau sous l'effet d'une hausse des primes de liquidité lorsque les mesures non conventionnelles de politique monétaire prendront fin, mais ce facteur devrait avoir moins d'influence que d'autres. En particulier, le resserrement de la réglementation financière va renforcer la demande d'actifs sûrs. Un repli de l'épargne dans les pays émergents et, partant, un ralentissement de l'accumulation de réserves de change, exerceraient une influence contraire; l'effet net devrait donc être tenu³.
- Le ralentissement de la croissance des pays émergents par rapport à celle enregistrée durant les années d'essor antérieures à la crise devrait se traduire par une légère baisse des taux d'épargne. Si l'on en juge par ce qui s'est produit lors de variations précédentes de l'épargne, l'effet sur les taux réels devrait être modéré. En résumé, les taux réels devraient augmenter. En revanche, rien ne permet d'imaginer leur retour rapide au niveau moyen observé au milieu de la première décennie des années 2000 (2 % environ). Dans ce contexte mondial, il se peut toutefois que certains pays enregistrent des taux réels supérieurs à ceux du début de la première décennie des années 2000 en raison de la hausse des primes du risque souverain. Les conclusions énoncées ici s'appliquent au taux sans risque.
- Une période prolongée de faibles taux d'intérêt réels risque de fragiliser les fonds de pension, les compagnies d'assurance qui offrent des prestations définies, et les épargnants en général. Une conjoncture dans laquelle les taux d'intérêt réels (et nominaux) demeureraient faibles pourrait par ailleurs inciter les établissements financiers à rechercher des rendements réels (et nominaux) supérieurs en prenant plus de risques⁴, ce qui pourrait accroître les risques systémiques pour le secteur financier. Il sera indispensable d'assurer un contrôle macroprudentiel et microprudentiel approprié pour préserver la stabilité financière.
- De la même façon, les emprunteurs tireraient profit de la faiblesse des taux d'intérêt, toutes choses étant égales par ailleurs⁵. D'une part, il serait moins difficile de parvenir à la viabilité budgétaire. À titre d'exemple, une réduction d'un point de pourcentage des taux réels au cours des cinq prochaines années, par rapport au taux actuellement projeté (*Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013), diminuerait le ratio dette/PIB moyen des pays avancés de 4 points environ. Si les taux réels sont censés rester longtemps proches du taux de croissance du PIB réel ou inférieur à celui-ci, l'augmentation des dépenses publiques financées par l'emprunt, des investissements publics notamment, n'entraînera pas forcément une hausse de l'endettement public à moyen terme⁶.
- S'agissant de la politique monétaire, une période prolongée de faibles taux d'intérêt réels pourrait signifier que le taux directeur neutre sera inférieur à ce qu'il était dans les années 90 ou au début de la première décennie des années 2000. Elle pourrait en outre accroître la probabilité que le taux nominal descende jusqu'au plancher zéro en cas de chocs négatifs de la demande avec des cibles d'inflation aux alentours de

La possibilité que la période de très faible croissance se prolonge («stagnation séculaire») dans les pays avancés est une source majeure de préoccupation, surtout si de nouveaux chocs devaient y ébranler la demande ou si les mesures adoptées ne remédient pas comme prévu aux problèmes résultant de la crise (voir le chapitre 1 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2013). Comme analysé au chapitre 1, compte tenu de la faible inflation actuelle, les taux d'intérêt réels seront probablement assez bas pour que la contrainte du plancher zéro intervienne si le risque d'une croissance atone dans les pays avancés se concrétise. Les taux d'intérêt réels risquent alors de ne pouvoir atteindre les niveaux négatifs nécessaires pour rétablir le plein emploi.

La perspective d'une augmentation des taux d'intérêt réels à des niveaux relativement bas à moyen terme a des conséquences appréciables :

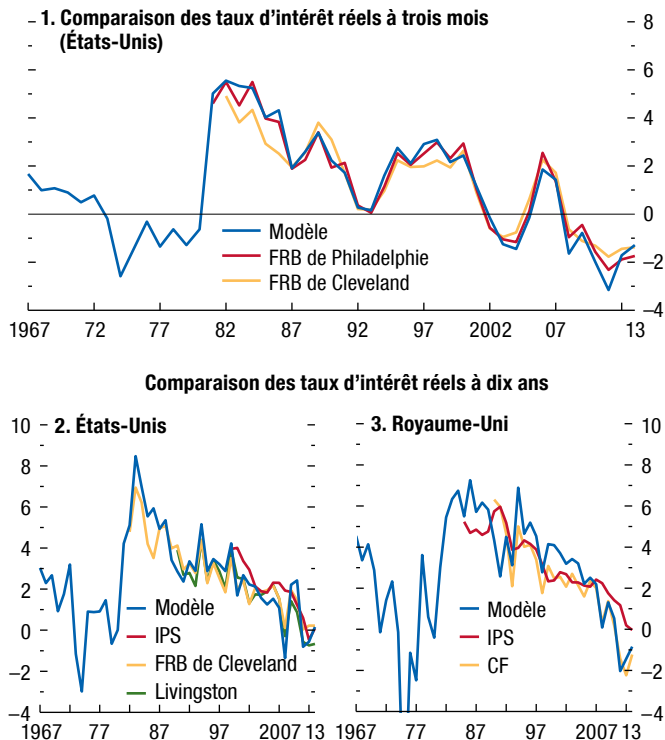
³Le retrait de l'assouplissement quantitatif, en portant les primes de liquidité réelles aux niveaux antérieurs à la crise, risque par ailleurs d'entraîner une inversion modérée des redistributions de portefeuille observées entre 2008 et 2013. Son effet sur le coût global du capital devrait cependant être faible.

⁴Maddaloni et Peydró (2011) constatent que les périodes de faibles taux d'intérêt à court terme sont associées à l'assouplissement des normes de prêt bancaire dans la zone euro et aux États-Unis. Altunbas, Gambacorta, et Marqués-Ibañez (2012) observent également que de longues périodes de taux d'intérêt faibles entraînent une augmentation du risque bancaire.

⁵Néanmoins, dans la mesure où ces taux sont inférieurs aux prévisions en raison d'une activité plus faible que prévu, la situation des emprunteurs pourrait être moins favorable que dans une conjoncture de croissance plus dynamique et de taux d'intérêt supérieurs.

⁶Si le taux réel est constamment inférieur au taux de croissance du PIB réel, une hausse temporaire des dépenses publiques financée par l'emprunt aura pour seul effet d'accroître provisoirement le ratio de la dette publique. De manière plus générale, il se peut que le ratio dette/PIB n'augmente pas à moyen terme si le relèvement des dépenses a pour effet d'accroître durablement le PIB (en rehaussant la productivité du capital privé par exemple), entraînant une augmentation des recettes fiscales annuelles suffisante pour couvrir celle du service annuel de la dette, comme le démontrent Delong et Summers (2012).

Graphique 3.2. Comparaison des taux d'intérêt réels
(En pourcentage annuel)



Sources : Consensus Economics; Federal Reserve Bank of Cleveland; Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Livingston Survey*; Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Survey of Professional Forecasters*; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : CF = *Consensus Forecasts*; FRB = Federal Reserve Bank; IPS = obligations indexées sur l'inflation.

2 %, ce qui pourrait avoir une incidence sur l'élaboration d'un cadre de politique monétaire approprié.

Le reste du chapitre est structuré comme suit. La deuxième section calcule le taux réel mondial et le coût du capital; la troisième présente le cadre conceptuel pour analyser les évolutions observées de ces deux éléments, tandis que la quatrième teste les hypothèses énoncées au chapitre 3; la cinquième section fait la synthèse des constatations et en dégage les implications pour la politique budgétaire à moyen terme, avant la conclusion présentée dans la section finale.

Faits stylisés : calcul des taux d'intérêt réels et du coût du capital

Seuls les rendements des obligations indexées sur l'inflation permettent d'observer directement les taux d'intérêt réels. Or, ces obligations ne sont généralement pas assorties de courtes échéances (moins d'un an), et même pour les échéances plus longues, rares sont les pays qui assurent

une bonne couverture des données (King et Low, 2014)⁷. En l'absence de titres indexés sur l'inflation, l'écart entre le taux d'intérêt nominal et les anticipations inflationnistes sur l'horizon temporel concerné permet d'évaluer approximativement les taux réels :

$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - E_t \pi_{t,t+n}, \quad (3.1)$$

où $i_t^{[n]}$ est le rendement nominal d'une obligation à coupon zéro assortie d'une échéance n au moment t , et $E_t \pi_{t,t+n}$ est l'inflation des prix à la consommation prévue durant la durée de l'obligation. Les rendements obligataires sont observables, mais pas les anticipations d'inflation (tout au moins pas directement). Pour évaluer ces dernières, l'analyse utilise des données d'études et les prévisions résultant d'un processus autorégressif estimé. Comme les paramètres de ce processus sont appelés à changer au fil du temps, on fait appel à des horizons mobiles. Pour optimiser la couverture de l'échantillon, des échéances de trois mois et dix ans sont utilisées pour représenter respectivement les taux réels à court terme et à long terme⁸.

Les estimations des taux réels à trois mois pour les États-Unis et des taux réels à dix ans pour les États-Unis et le Royaume-Uni sont présentées au graphique 3.2. Les méthodes basées sur la modélisation et les sondages aboutissent à des chiffres très similaires. Le graphique indique que les taux réels ont fortement diminué depuis le début des années 80. Ce recul a par ailleurs été mondial (graphique 3.3). Le taux réel mondial à dix ans est passé de 6 % en 1983 à près de zéro en 2012⁹.

Une analyse en composantes principales confirme l'action des facteurs communs dans la baisse mondiale des taux réels. Les résultats montrent que la contribution du *premier facteur* commun à la variation des taux réels est passée de 55 % en 1980–95 à près de 75 % en 1995–2012 (graphique 3.4, page 1)¹⁰. L'évolution de la dispersion des

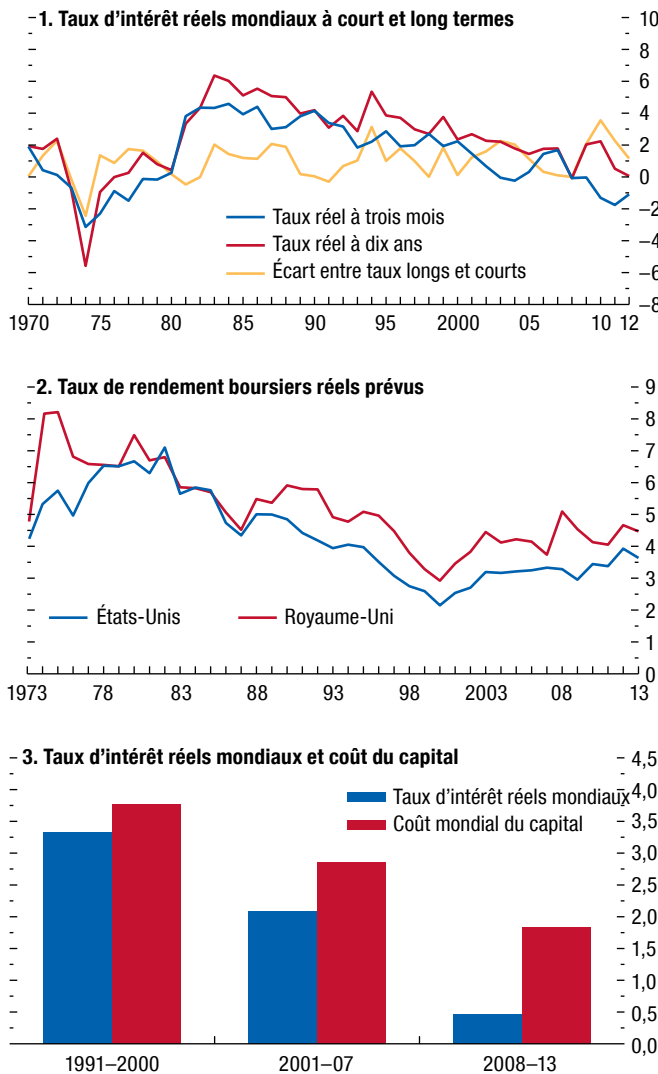
⁷Les marchés des obligations indexées ne sont pas diversifiés et sont sensibles aux variations de la prime de liquidité et à des facteurs techniques. En se basant sur Blanchard (1993), pour des raisons fiscales, le taux réel est ajusté pour le Royaume-Uni en ajoutant $\tau/(1 - \tau) \times \pi$, où τ désigne le taux d'imposition sur le revenu appliqué aux paiements de coupons et est fixé à 20 % (Blanchard, 1993), et π désigne le taux d'inflation prévu pendant la durée de l'obligation.

⁸Voir l'appendice 3.1 pour plus de détails. L'échantillon couvre 40 pays : 25 pays avancés et 15 pays émergents. Les taux d'intérêt utilisés sont ceux des effets publics, lorsqu'ils sont disponibles; dans le cas contraire, on fait appel aux taux interbancaires.

⁹Il s'agit là de moyennes pondérées par le PIB. Un schéma analogue se dégage des moyennes simples des pays du Groupe des sept (G-7 : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et pour les moyennes pondérées par le PIB sans les États-Unis (appendice 3.7).

¹⁰On obtient des résultats analogues quand on utilise les variations des taux d'intérêt réels.

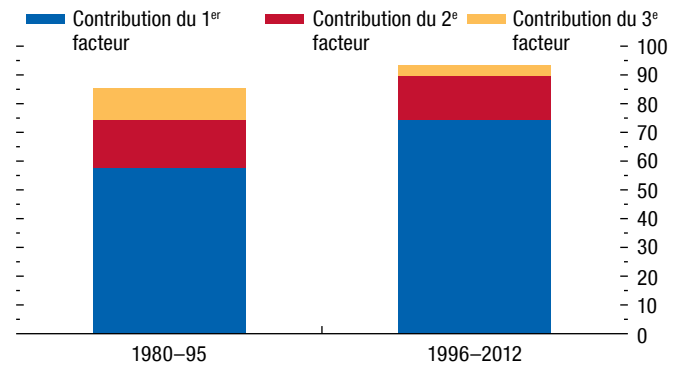
Graphique 3.3. Taux d'intérêt réels, taux de rendements réels des actions et coût du capital
(En pourcentage annuel)



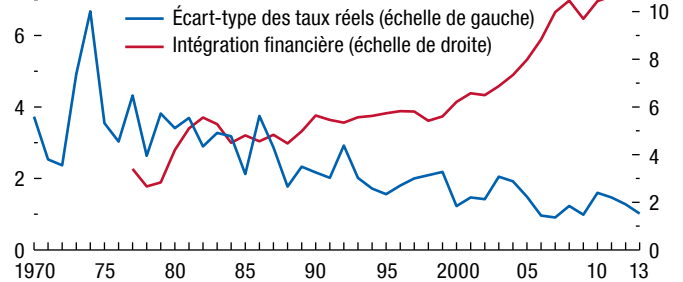
Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données des *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Graphique 3.4. Facteurs communs aux taux d'intérêt réels

1. Analyse en composante principale des taux d'intérêt réels à long terme (en pourcentage, part de la variation du taux réel expliquée par le premier des trois facteurs communs)



2. Convergence des taux d'intérêt réels et de l'intégration financière (en pourcentage)



Sources : Banque des règlements internationaux; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données des *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : L'intégration financière est calculée par les créances et les engagements bilatéraux des banques en pourcentage des PIB nationaux.

taux réels entre pays et dans le temps permet également d'observer la plus forte influence des facteurs communs.

Le graphique 3.4 (page 2) montre que l'écart-type transversal des taux réels à dix ans a diminué, passant de 400 points de base environ au début des années 80, à 100 points de base ces dernières années¹¹. Ce recul est compatible avec l'idée selon laquelle les facteurs internes qui éloignent les taux de la moyenne mondiale commune

¹¹On peut obtenir des résultats similaires pour les titres à court terme des pays émergents au moyen d'un échantillon commençant en 1990 (les données concernant les taux à long terme sont rares pour ces pays). Il ressort des résultats que la contribution des pays émergents à la dispersion globale des taux réels a notablement diminué. L'analyse ne tient pas compte des pays où le risque de défaut a sensiblement augmenté à la suite de la crise financière mondiale (autrement dit, certains pays périphériques de la zone euro), car l'analyse des facteurs déterminants des risques de défaut dépasse le cadre du chapitre. On peut observer, s'agissant de la zone euro, que si l'écart-type des taux réels à long terme s'est régulièrement amenuisé pour les pays du cœur de la zone, il s'est récemment accentué pour les pays périphériques (appendice 3.7). En revanche, l'écart-type des taux réels à court terme a diminué pour les deux catégories de pays.

ont perdu en importance. Pour autant, même si la fraction de la variance totale expliquée par le premier facteur a augmenté à la fois pour les taux réels à trois mois et pour ceux à dix ans, elle demeure sensiblement inférieure pour l'échéance la plus courte. Cela confirme que les politiques monétaires nationales peuvent continuer de remplir une fonction anticyclique importante en lissant les fluctuations de la production intérieure.

Diverses raisons peuvent expliquer la plus forte influence des facteurs communs. Comme le risque d'inflation agit sur la prime de terme, un repli uniforme des taux réels à long terme peut dériver de l'adoption simultanée de cadres de politique monétaire qui assurent une inflation faible et stable. Cette simultanéité ne saurait toutefois expliquer la baisse tendancielle des taux réels à court terme, le risque d'inflation pesant peu sur ces derniers. Autrement dit, la diminution mondiale de la prime de risque d'inflation aurait provoqué une réduction similaire de l'écart entre taux courts et taux longs, ce qui ne s'est pas produit (graphique 3.3, page 1)¹². Une autre hypothèse susceptible d'expliquer la plus forte influence des facteurs communs est l'intégration accrue des marchés financiers. Le graphique 3.4 (page 2) montre l'évolution de la détention croisée d'instruments d'actif et de passif des banques (une mesure de l'intégration des marchés financiers). Selon cette mesure, l'intégration financière a régulièrement et substantiellement progressé au cours des trois dernières décennies. La corrélation entre l'intégration financière et les variables de dispersion des taux réels est de -0,74, ce qui étaye cette hypothèse.

Les décisions de financement ne se limitent pas aux emprunts à court terme ou au marché des titres à revenu fixe. Une entreprise décidera de l'intérêt d'un projet d'investissement donné selon que son rendement escompté sera supérieur au coût global du capital, qui comprend à la fois le coût du financement sur fonds propres et celui de l'emprunt.

Pour le coût des capitaux propres, on élabore un indicateur du rendement réel prévu sur les grands marchés boursiers¹³. Schématiquement, le rendement attendu des capitaux est égal au rendement apparent des actions

plus le taux de croissance à long terme anticipé du rendement réel. On estime la hausse attendue des dividendes au moyen d'un processus vectoriel autorégressif de la croissance des dividendes et du PIB. Le graphique 3.3 (page 2) présente les anticipations de rendement réel à long terme des capitaux calculées pour les marchés boursiers des États-Unis et du Royaume-Uni.

Le coût estimé du capital est une moyenne pondérée des estimations du taux d'intérêt réel à long terme et du taux de rendement des fonds propres exigé¹⁴. Le rendement réel *ex ante* des actions et des obligations a fléchi entre les années 80 et la fin des années 90, mais après l'éclatement de la bulle Internet, en 2000–01, le rendement anticipé des capitaux propres a augmenté. La baisse du coût global du capital a donc été inférieure à celle du taux d'intérêt réel¹⁵. Ainsi, alors que le taux d'intérêt réel mondial estimé au début de la première décennie des années 2000 était inférieur de 1,15 point de pourcentage à celui des années 90, le coût global du capital estimé ne l'était que de 0,62 point (graphique 3.3, page 3).

Déterminants des taux réels : cadre d'épargne et d'investissement

Le taux d'intérêt réel d'équilibre est le prix qui assure l'équilibre entre la demande et l'offre de fonds. Les facteurs qui influent sur ce taux déplacent ou infléchissent les courbes de l'offre ou de la demande (graphique 3.5). Une diminution du taux réel d'équilibre serait produite par un infléchissement vers l'extérieur de la courbe de l'offre, ou vers l'intérieur de celle de la demande. Les fonds disponibles peuvent procéder de l'épargne privée, de l'épargne publique (l'excédent budgétaire), ou de mesures monétaires.

Les variations de la rentabilité prévue de l'investissement et du prix relatif des biens d'investissement (machines, équipements, technologies de l'information par exemple) peuvent infléchir la demande de fonds.

où S est un indice du cours des actions, D désigne les dividendes correspondant à l'indice choisi, et $E_t g_{r,t+j} = D_{t+j}/D_t$ est l'augmentation cumulée prévue des dividendes.

¹⁴On suppose une pondération égale des deux variables pour les États-Unis, et une pondération de deux tiers (coût de l'emprunt) et un tiers (coût des fonds propres) pour tous les autres pays. Les coefficients sont choisis en fonction des valeurs moyennes des obligations d'entreprise et de la capitalisation boursière aux États-Unis et dans d'autres pays, et les corrections fiscales ne sont pas prises en considération. Cela dit, depuis 2000, quel que soit le choix des coefficients, le coût du capital a moins diminué que le taux réel.

¹⁵On obtient des résultats analogues quand le coût de l'emprunt est évalué au moyen des rendements réels des obligations d'entreprise.

¹²L'écart moyen entre les taux réels à long terme et à court terme pour l'ensemble de la période s'établit à 100 points de base environ. L'absence de tendance laisse supposer une prime de terme stable (à intervalles courts et moyens, l'écart entre taux courts et taux longs varie sous l'effet du cycle économique). Plus récemment, le risque de défaut a joué un rôle dans la zone euro. L'évolution de ce risque dépasse cependant le cadre de ce chapitre.

¹³Le taux réel de rendement des fonds propres exigé (interne) sur la période pour un horizon n , $R_{e,t}^{[n]}$, est calculé à partir de l'équation suivante :

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^n (1 + R_{e,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{r,t+j}$$

Une baisse de la rentabilité de l'investissement diminue l'investissement et les taux réels, et l'économie s'oriente sur une réduction du stock de capital. Une diminution du prix relatif de l'investissement, pour un volume d'investissement donné, réduit le montant de la demande de prêts. Dans le même temps, elle devrait amener une hausse du volume d'investissement. En théorie, donc, l'effet net sur le montant de l'investissement global et sur les taux d'intérêt réels est fonction de l'élasticité du volume d'investissement par rapport à son prix relatif.

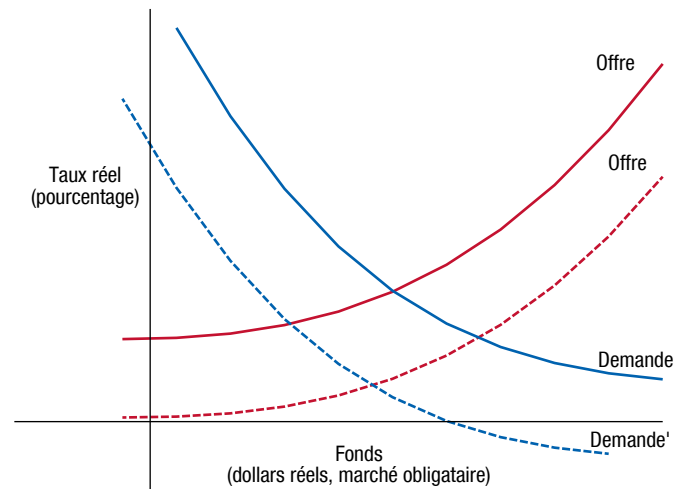
Divers facteurs peuvent entraîner une inflexion de l'épargne privée : les variations des revenus courants et anticipés, les systèmes de protection sociale, les facteurs démographiques, et les innovations financières. Par exemple, l'hypothèse du revenu permanent prévoit une baisse du taux d'épargne dès lors qu'un événement nouveau relève les prévisions de croissance des revenus futurs. Le résultat peut néanmoins être différent si l'on tient compte des habitudes de consommation : une accélération de la croissance du PIB peut accroître le taux d'épargne (appendice 3.6). Toutes choses étant égales par ailleurs, une telle évolution de la courbe d'épargne réduirait les taux d'intérêt réels, augmentant ainsi le niveau d'équilibre de l'investissement global. Le vieillissement démographique diminue l'épargne selon le modèle du cycle de vie, qui prévoit que les groupes d'âge intermédiaires sont ceux qui affichent les taux d'épargne les plus élevés. Dans l'ensemble, le vieillissement démographique devrait relever les taux d'intérêt réels et diminuer l'investissement global.

Les variations de l'épargne publique (autrement dit, la politique budgétaire) influent sur la courbe d'épargne globale de manière analogue aux variations de l'épargne privée. Comme les taux à long terme sont une moyenne pondérée des taux à court terme attendus, les anticipations de déficits futurs tendront à augmenter les taux obligataires réels à long terme actuels. Par ailleurs, l'effet global de la politique budgétaire sur les taux réels englobe celui de l'encours de la dette publique. Comme les décisions d'épargne dépendent en partie de la richesse, dont la dette publique fait partie, un niveau élevé d'endettement fait généralement baisser l'épargne privée et, partant, relève les taux d'intérêt réels¹⁶.

Une politique monétaire neutre (qui maintient la production à son niveau potentiel) n'influe pas sur la détermination du taux d'intérêt réel, qui est alors à son niveau *naturel*. En revanche, tout écart de la politique monétaire

¹⁶L'appendice 3.3 démontre l'effet négatif du stock de dette publique sur l'épargne privée dans un modèle du cycle de vie à générations imbriquées dans lequel l'hypothèse d'équivalence ricardienne ne se vérifie pas.

Graphique 3.5. Taux d'intérêt réel et variations de la demande et de l'offre de fonds



Source : illustration des services du FMI.

par rapport à une position neutre devrait amener le taux réel à s'éloigner de son niveau naturel. On peut approximativement représenter l'assouplissement (le resserrement) de la politique monétaire sous forme de déplacement vers l'extérieur (l'intérieur) de l'offre de fonds¹⁷.

En l'absence de réaménagement des portefeuilles, la prime de risque sur les actions est constante, ce qui suppose que les variations du coût du capital peuvent se réduire à celles des taux d'intérêt. Cette prime fluctue néanmoins dans le temps. Elle peut notamment être influencée par deux facteurs : 1) une nouvelle répartition de l'offre (ou de la demande) relative d'obligations et d'actions ; 2) une évolution des risques relatifs associés à la détention d'obligations et d'actions¹⁸.

Le tableau 3.1 synthétise les hypothèses présentées ci-dessus et leurs conséquences pour les taux réels, les taux de rendement des actions, et les courbes mondiales de l'investissement et de l'épargne.

¹⁷Dans le modèle IS-LM classique, une diminution de la masse monétaire (fléchissement vers la gauche de la courbe LM) accroît le taux réel, ce qui, par contrecoup, réduit la production et l'investissement. La baisse de production déplacerait la courbe de l'épargne jusqu'à ce que l'épargne et l'investissement atteignent un point d'équilibre.

¹⁸Sur un plan plus technique, une évolution du risque relatif associé à la détention d'obligations et d'actions est une évolution de la covariance des obligations ou actions à long terme et de l'utilité marginale de consommation des ménages, ce qui fait que l'une des deux catégories d'actifs présente relativement plus (ou moins) de risques en tant qu'investissement financier.

Quels sont les facteurs qui contribuent à la baisse des taux d'intérêt réels?

Cette section analyse différentes hypothèses susceptibles d'expliquer le déclin observé des taux d'intérêt réels.

Inflexion de la demande de fonds

Depuis 1980, et surtout depuis 2000, le ratio investissement/PIB a accusé une baisse prononcée dans les pays avancés (graphique 3.6) que l'on peut imputer à deux facteurs : la diminution du prix de l'investissement, et une baisse de rentabilité de l'investissement.

Repli du prix relatif de l'investissement

Le graphique 3.7 (page 1) illustre l'évolution du prix relatif de l'investissement, et celle de sa valeur et de son volume en pourcentage du PIB. Il montre que si le prix relatif n'a pas sensiblement fléchi depuis 2002, il a régulièrement diminué entre 1980 et le début de la première décennie du siècle¹⁹. Ce recul a entraîné à son tour un affaiblissement de la valeur de l'investissement en pourcentage du PIB²⁰.

Baisse de rentabilité de l'investissement

Le graphique 3.7 présente également l'évolution de la croissance réelle des bénéfices des entreprises (page 2) et celle des taux de rentabilité des entreprises (page 3). Il montre que si aucune variation négative de la rentabilité de

l'investissement n'est observable avant les cinq premières années 2000, cette rentabilité a sensiblement diminué à la suite de la crise financière mondiale, surtout dans la zone euro, au Japon et au Royaume-Uni. En conséquence, l'hypothèse selon laquelle la baisse de rentabilité de l'investissement dans les pays avancés a concouru à celle des taux réels n'est étayée par aucune donnée empirique avant la crise, mais joue un rôle de premier plan après celle-ci²¹.

Une autre façon d'examiner l'évolution de l'attrait de l'investissement consiste à observer la dynamique du ratio q de Tobin (Hayashi, 1982). Pour une entreprise, une valeur q supérieure à 1 signifie que la valeur boursière de l'entreprise est supérieure à celle de ses actifs comptabilisés et que les entreprises ont intérêt à y investir. De manière similaire, un repli de la valeur de q signifie qu'il est moins intéressant d'y investir. À partir d'un échantillon de plus de 30.000 entreprises de 74 pays couvrant la période 1990–2013 établi à partir des données de Thomson Reuters Worldscope (Brooks et Ueda, 2011), l'analyse constate que la dynamique de q semble suivre l'évolution de la rentabilité de l'investissement présenté plus haut (graphique 3.7, page 4)²². En particulier, aucune variation négative n'est observable en ce qui concerne l'attrait de l'investissement dans les années 90 et dans les cinq premières années 2000, mais le q s'est effondré au lendemain de la crise financière mondiale.

En résumé, les deux facteurs ont favorisé le repli des ratios d'investissements dans les pays avancés, mais à des périodes distinctes : 1) entre 1980 et le début de la décennie 2000, c'est le prix relatif de l'investissement qui accusé une baisse considérable; 2) après la crise financière mondiale, c'est la rentabilité de l'investissement qui a sensiblement diminué.

¹⁹La baisse du prix relatif de l'investissement a été abondamment analysée dans des études antérieures (Gordon, 1990 par exemple). Ces études associent généralement le recul du prix de l'investissement à l'amélioration de la recherche et du développement, qui se matérialise sous la forme de biens d'équipements plus efficaces (voir par exemple Fisher, 2006). Il se peut en outre que le reflux des prix des matières premières (comme l'acier) ait contribué à la baisse du prix relatif de l'investissement dans les années 80 et 90.

²⁰Le volume de l'investissement, s'il a bien augmenté durant cette période, ne pouvait compenser la baisse du prix relatif de l'investissement.

²¹La baisse de rentabilité de l'investissement dans les pays avancés est confirmée par une estimation de la rentabilité (appendice 3.2). Elle coïncide en outre avec le ralentissement de la croissance de la productivité observé dans de nombreux pays avancés après la crise.

²²Les calculs de l'analyse supposent que la valeur q marginale est égale à la valeur q moyenne.

Tableau 3.1. Autres hypothèses expliquant le recul des taux d'intérêt réels

Hypothèse	Effet prédit		
	Taux d'intérêt réels	Rendement prévu des actions	Ratio mondial d'investissement
Inflexion de l'investissement	Baisse du prix relatif de l'investissement	?	?
	Diminution de la rentabilité de l'investissement	↓	↓
Inflexion de l'épargne	Austérité budgétaire	↓	?
	Augmentation de la croissance du PIB (habitudes)	↓	↑
	Démographie (vieillesse)	↑	↓
Politique monétaire	Assouplissement	↓	↑
Inflexion des portefeuilles	Augmentation du risque relatif lié aux actions	↓	?
	Hausse de la demande relative d'obligations	↓	↑

Source : illustration des services du FMI.

Inflexion de l'épargne : le rôle des pays émergents

Dans les pays émergents, le ratio épargne/PIB a considérablement progressé après 2000 (graphique 3.8, page 1), ce qui a entraîné une hausse du taux mondial d'épargne de 1,7 point de pourcentage entre 2000 et 2007 (dont 1,5 point est imputable à l'augmentation des taux d'épargne dans les pays émergents et 0,8 point au plus grand poids de ces derniers dans le PIB mondial, avec soustraction de 0,6 point résultant de la diminution des taux d'épargne dans les pays avancés). La Chine représente une part toujours croissante de l'épargne des pays émergents — près de 18 % du PIB total de ces pays en 2013, soit la moitié environ de leur épargne totale (graphique 3.8, page 2). L'accroissement de l'offre d'épargne des pays émergents, de la Chine en particulier, a dû sensiblement alimenter la baisse des taux d'intérêt réels.

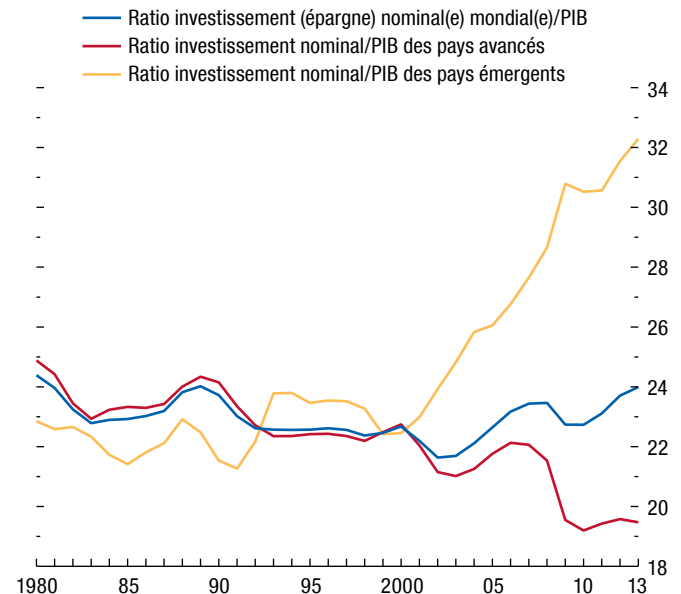
Quels sont les facteurs qui expliquent cette progression de l'épargne dans les pays émergents? La hausse des prix pétroliers y a concouru dans les pays exportateurs de pétrole de ce groupe entre 2004 et 2008 (graphique 3.8, page 2). D'autres causes ont été suggérées, notamment l'érosion du système de protection sociale en Chine, les contraintes financières, les facteurs démographiques, et la volonté d'accumuler un important volant de réserves de change (voir la section suivante)²³. Or, les contraintes financières se sont atténuées dans bon nombre de pays émergents (Abiad, Detragiache, et Tressel, 2010), et les dispositifs de protection sociale ont généralement été consolidés, ce qui devrait entraîner une baisse des taux d'épargne²⁴. S'agissant de la Chine, Wu (2011) constate que l'évolution des facteurs démographiques, des systèmes de protection sociale et des contraintes financières n'a que modérément contribué à la hausse des taux d'épargne. Les études empiriques présentées ici corroborent cette conclusion (encadré 3.1).

Il semblerait que les facteurs démographiques et les contraintes financières expliquent en bonne part les tendances de l'épargne à long terme et les écarts persistants entre pays (FMI, 2013). Néanmoins, comme le signale l'encadré 3.1, ils ne peuvent expliquer l'envolée des taux d'épargne des pays émergents au cours de la période 2000–07, qu'il serait plus réaliste d'attribuer à une croissance continue (voir également Carroll et Weil, 1994). Cette hypothèse est examinée à l'encadré 3.1. Un modèle de séries

²³Voir par exemple Chamon et Prasad (2010), Song et Yang (2010), Curtis, Lugauer et Mark (2011), Wei et Zhang (2011), et G-20 (2011, 2012).

²⁴Par exemple, entre 2000 et 2007, le ratio dépenses publiques de santé/PIB est passé de 2,7 % à 3 % dans les pays émergents, et de 0,49 % à 0,75 % en Chine.

Graphique 3.6. Ratios investissement/PIB
(En pourcentage du PIB)



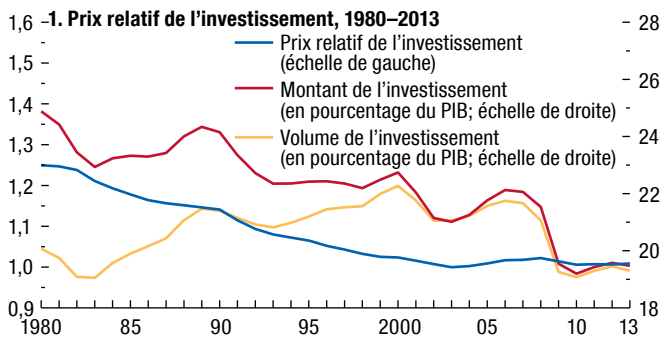
Sources : Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

chronologiques, dans lequel les taux d'épargne sont une fonction des taux d'épargne retardés et de la croissance parallèle du PIB réel, explique l'essentiel des variations des séries chronologiques des taux d'épargne des pays émergents (graphique 3.8, pages 3 et 4)²⁵. Le modèle indique que l'accélération régulière de la croissance de ces pays au cours de la dernière décennie a favorisé une évolution d'environ 10 points de pourcentage des taux d'épargne entre 2000 et 2007 (page 3), laquelle tient pour l'essentiel à l'effet de l'accélération en Chine (page 4). Ces résultats confortent sérieusement l'hypothèse selon laquelle l'intensification de la croissance des pays émergents durant la première décennie du siècle a davantage favorisé la hausse de leurs taux d'épargne que celle des taux d'investissement (autrement dit, l'épargne nette a progressé)²⁶.

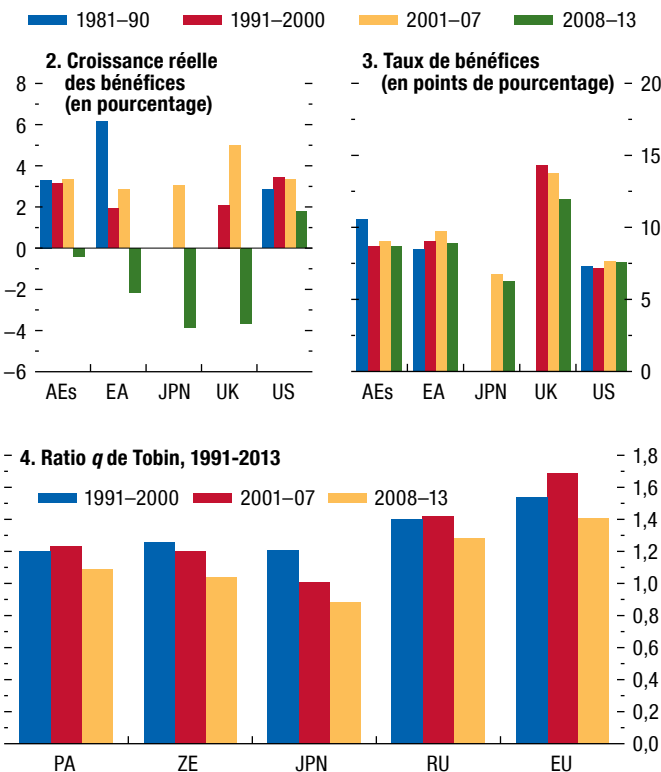
²⁵Le modèle rend aussi remarquablement compte de l'évolution des taux d'épargne dans les pays avancés, et explique 90 % environ de la variation.

²⁶La relation entre croissance et épargne est complexe et difficile à cerner précisément. Dans la mesure où l'encadré 3.1 y parvient, il constate que la relation positive entre la croissance et l'épargne à court et moyen termes est déterminée par l'effet de la croissance sur l'épargne, plutôt que par celui de l'épargne sur la croissance. Par ailleurs, des données solides montrent qu'un affaiblissement régulier de la croissance dans de nombreux pays avancés (notamment le Japon) a sensiblement contribué au repli de leurs taux d'épargne.

Graphique 3.7. Inflexion de l'investissement dans les pays avancés



Rentabilité de l'investissement, 1980–2013



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Brooks et Ueda (2011); Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : La croissance des bénéfices est le taux de croissance de l'excédent brut d'exploitation réel des entreprises. Le taux de bénéfices est le rapport de l'excédent brut d'exploitation des entreprises au capital social.
 EU = États-Unis, JPN = Japon, PA = pays avancés, ZE = zone euro, RU = Royaume-Uni.

Inflexion de l'épargne : le rôle de la politique budgétaire

Selon la théorie, la politique budgétaire peut influencer sur les taux réels à long terme au travers de trois principaux canaux. Le premier est la réduction de l'épargne publique, qui a pour effet de relever les taux réels à court terme du moment. Le deuxième est l'anticipation des déficits futurs, qui agit sur les taux réels à court terme prévus. Le troisième est le stock de dette publique et les impôts futurs, qui peuvent influencer sur les patrimoines privés et, partant, sur les décisions courantes d'épargne et de consommation. Chacun de ces canaux est examiné ci-après.

- La page 1 du graphique 3.9 illustre l'évolution historique de l'épargne publique mondiale en pourcentage du PIB mondial. Le taux d'épargne publique mondial a augmenté entre le milieu et la fin des années 80 et entre le milieu et la fin des années 90, suivant globalement la courbe du taux d'épargne des pays avancés (graphique 3.9, pages 2 et 3).
- Le graphique 3.9 (page 4) présente les positions budgétaires prévues dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Elles aussi ont enregistré une amélioration considérable dans la deuxième moitié des années 90²⁷.
- Enfin, dans la lignée de Blanchard et Summers (1984) et Blanchard (1985), un indice prospectif est établi qui dépend du niveau actuel de la dette et des prévisions à dix ans des déficits primaires. Une baisse de l'indice dans le temps indique une diminution des patrimoines privés due à la politique budgétaire et donc une évolution favorable de l'épargne totale²⁸. L'évolution de l'indice d'agrégat pour les pays avancés montre un recul de 2,1 points de pourcentage entre 1994 et 2000 (graphique 3.9, page 5)²⁹.

Les données se rapportant aux trois canaux indiquent donc que les politiques budgétaires des pays avancés ont sensiblement contribué à la baisse des taux d'intérêt réels dans les années 90. En dehors de cette décennie, toutefois, elles ont eu l'effet contraire. Le fait que les taux réels aient néanmoins continué à reculer durant la première décennie des années 2000 indique que d'autres facteurs font plus que compenser l'effet de la politique budgétaire.

²⁷Ces prévisions sont disponibles à compter de 1990, mais seulement pour les pays avancés malheureusement.

²⁸L'indice est construit comme suit : $x_t = 0,1[b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1,1)^{-i} p d_{t,t+i}^*]$, où $p d_{t,t+i}^*$ est la prévision des *Perspectives de l'économie mondiale* pour le ratio déficit primaire/PIB pour l'année $t+i$, et b_t le ratio dette/PIB au moment t . Voir les détails à l'appendice 3.3.

²⁹Cela laisse supposer une élasticité en arc de 0,21 environ. L'indice a progressé à toutes les autres périodes, exerçant une pression à la hausse sur les taux réels.

Politique monétaire

Dans la mesure où la politique monétaire est neutre (c'est-à-dire qu'elle maintient la production à son niveau potentiel), elle ne contribue pas à la détermination du taux d'intérêt réel, qui est alors ancré à son niveau naturel. Dans la pratique, on peut raisonnablement supposer que dès lors qu'une banque centrale ne s'écarte pas du comportement systématique dérivant de sa règle de politique monétaire établie de longue date, sa position reste à peu près neutre au fil des cycles conjoncturels³⁰. En revanche, les chocs de politique monétaire, par lesquels on désigne des écarts par rapport à la règle, devraient entraîner des écarts par rapport à la position neutre. Par exemple, une série de chocs d'austérité devrait porter le taux réel à un niveau supérieur à son niveau naturel pendant un certain temps.

Pour évaluer le rôle de la politique monétaire, l'analyse utilise un indicateur des chocs connexes aux États-Unis. Le cas des États-Unis est intéressant en soi compte tenu du rôle dominant du pays dans le système financier mondial. De plus, c'est le seul pays pour lequel on dispose d'un indicateur fiable des chocs de politique monétaire qui remonte aux années 80 (Coibion, 2012)³¹. Pour l'essentiel, les chocs estimés sont des variations exogènes du taux directeur — autrement dit, des variations qui ne sont liées ni à l'inflation, ni à la situation économique, réelles ou anticipées. Suivant la méthode proposée par Romer et Romer (2004), l'effet de la politique monétaire est estimé comme suit :

$$\Delta r_t = a + b(l)m\text{ps}_t + \varepsilon_t \tag{3.2}$$

où r est le taux réel, et $m\text{ps}$ le choc de politique monétaire.

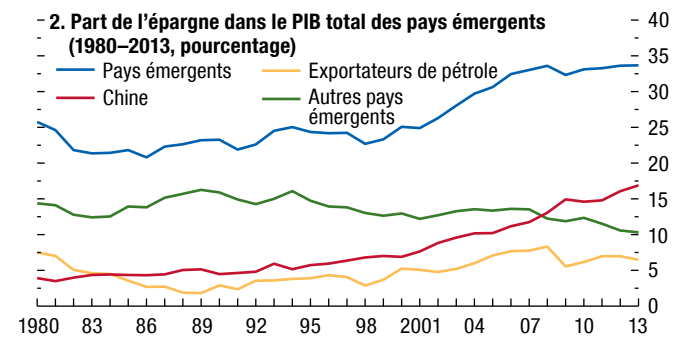
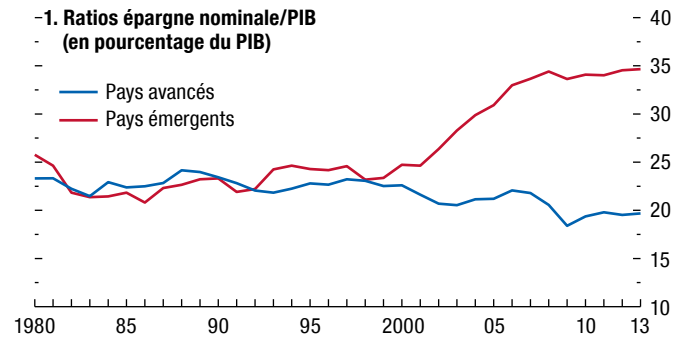
Les résultats, illustrés au graphique 3.10 (page 1), montrent que les chocs de politique monétaire ont des effets substantiels et durables sur les taux d'intérêt réels à court terme³². Dans quelle mesure la politique monétaire

³⁰Il s'agit à l'évidence d'une approximation. Par exemple, sur la durée du cycle économique, lorsqu'il y a arbitrage entre un écart de production et la stabilisation de l'inflation, les autorités monétaires disposent de trop peu d'instruments pour effectuer l'allocation optimale. Cela signifie que le taux réel effectif ne peut être égal au taux naturel (Wicksellien) sur l'ensemble du cycle.

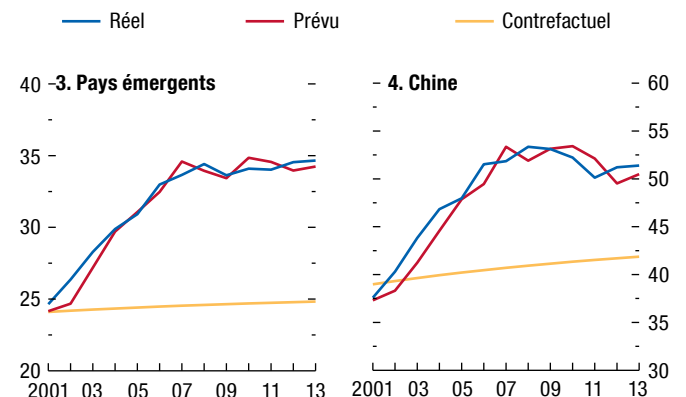
³¹Les chocs de politique monétaire estimés sont les résidus d'une règle monétaire estimée à partir des prévisions du Greenbook de la Réserve fédérale. La méthode est similaire à celle initialement proposée par Romer et Romer (2004), mais en introduisant des paramètres variant dans le temps, Coibion (2012) permet de distinguer entre les variations exogènes de la règle de la banque centrale et les variations de la règle même. Cette distinction est particulièrement utile pour l'analyse d'une longue période.

³²Cette constatation n'est pas nouvelle, et cadre avec l'hypothèse de la rigidité des prix (Christiano, Eichenbaum et Evans, 1999).

Graphique 3.8. Redistribution de l'épargne dans les pays émergents



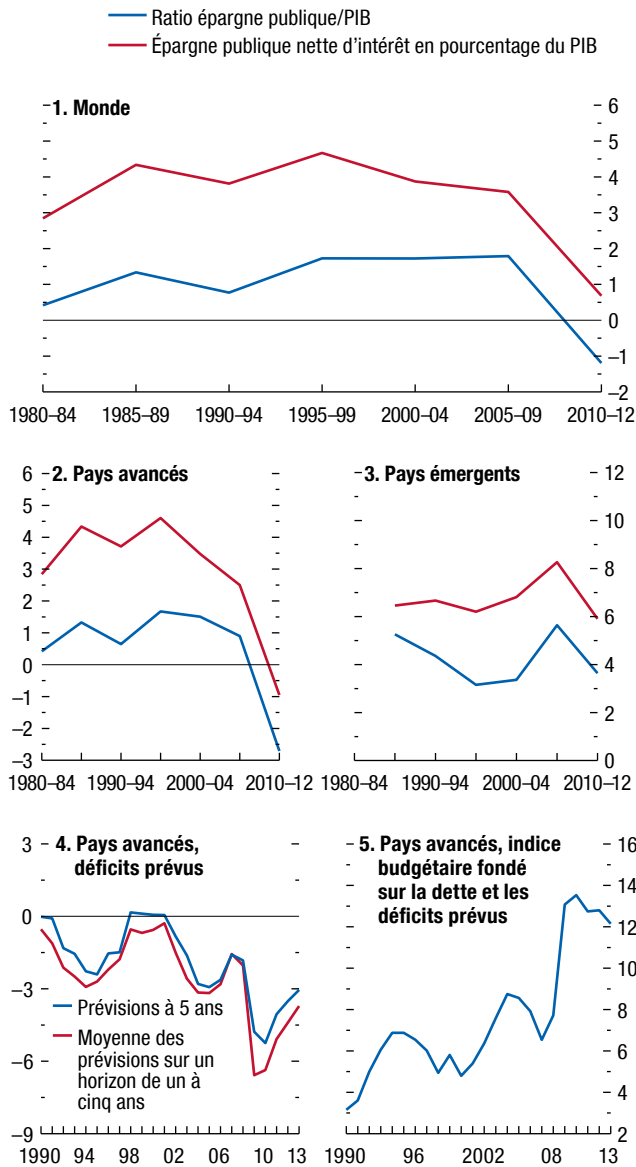
Contribution de l'augmentation de la croissance à la hausse de l'épargne (en pourcentage du PIB, 2001-13)



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Réel = ratio épargne réelle/PIB; Prévu = ratio épargne prévue/PIB obtenu en calculant la régression du taux d'épargne des pays émergents en fonction de sa valeur retardée et de la croissance réelle du PIB des pays émergents; Contrefactuel = prévision conditionnelle du taux d'épargne supposant que la croissance réelle du PIB est constante à la valeur moyenne de la fin des années 90.

Graphique 3.9. Effet de la politique budgétaire sur les taux d'intérêt réels
(En pourcentage du PIB)



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

explique-t-elle le repli actuel des taux d'intérêt réels? La page 2 du graphique 3.10 trace l'évolution effective des taux réels à court terme, et l'évolution que les chocs de politique monétaire peuvent expliquer. Jusqu'à 1992, 88 % environ de la variance des taux réels à court terme est imputable à ces seuls chocs; par la suite, le pourcentage de la variance expliqué est nettement inférieur. Il en va de même pour les taux réels à long terme (page 3), même si, comme l'on pouvait s'y attendre, les chocs de politique monétaire expliquent un pourcentage plus faible de la variation.

Les chocs de forte austérité sont principalement intervenus dans les années 80 : entre 1980 et 1989, ils ont été globalement *positifs*, à environ 24 points de base par trimestre. Ces chocs positifs cadrent avec la réorientation brutale de la politique monétaire des États-Unis engagée par le Président de la Réserve fédérale, Paul Volcker, le 6 octobre 1979, et qui a débouché à terme sur une désinflation réussie (Bernanke et Mishkin, 1992). Après 1990, l'ampleur des chocs de politique monétaire a sensiblement diminué, le régime d'inflation faible étant alors solidement établi (graphique 3.10, page 4)³³.

S'il ne fait guère de doute que les fluctuations des taux d'intérêt réels aux États-Unis dans les années 80 ont été essentiellement déterminées par la politique monétaire américaine, il est tout aussi évident que les chocs de cette politique expliquent une part appréciable des variations des taux mondiaux (hors taux réel américains) durant la décennie (graphique 3.10, page 5). Il existe deux explications économiques à ce phénomène. D'abord, les chocs monétaires aux États-Unis ont des répercussions substantielles sur les taux d'intérêt à court terme d'autres pays, surtout ceux qui font appel au dollar pour essayer de stabiliser leur taux de change (*Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013)³⁴. Ensuite, durant les années 80 et au début des années 90, les banques centrales ont mis en place, partout dans le monde, des politiques de lutte contre l'inflation qui ont appelé, dans un premier temps, à un durcissement monétaire semblable à celui de la Réserve fédérale des États-Unis³⁵.

³³Divers auteurs ont attribué à l'amélioration de la politique monétaire un rôle de premier plan dans la diminution de la volatilité de la production (voir, entre autres, Galí et Gambetti, 2009; Nakov et Pescatori, 2010).

³⁴Dans les années 80, divers pays exposés à l'inflation ont opté pour des stratégies de ciblage du taux de change afin d'assurer un ancrage nominal.

³⁵Dès le début des années 90, de nombreux pays avancés avaient sensiblement réduit l'inflation et atténué sa volatilité. La plupart des pays émergents ont notablement diminué l'inflation entre la deuxième moitié des années 90 et le début de la première décennie des années 2000. Dans un nombre croissant de pays, l'infléchissement de la politique a pris la forme d'un régime de ciblage de l'inflation.

Inflexion des portefeuilles

Les hypothèses examinées jusqu'ici prévoient une baisse du rendement réel d'un large éventail d'actifs. Cependant, si les rendements des obligations et ceux des actions ont fléchi entre les années 80 et la fin des années 90, après l'éclatement de la bulle Internet, en 2000–01, la prime de risque sur les actions a fortement augmenté (graphique 3.11)³⁶. Trois facteurs expliquent ces évolutions divergentes.

Premièrement, l'envolée de l'épargne excédentaire (autrement dit, l'excédent courant) dans les pays émergents s'est traduite par une forte hausse de leurs réserves de change durant la première décennie des années 2000 (graphique 3.12, page 1), réserves qui ont essentiellement été investies dans des obligations d'État ou des obligations à revenu fixe garanties par l'État. De fait, les avoirs étrangers en titres du Trésor américain ont enregistré une progression considérable après 2000, les avoirs officiels étrangers en Chine et dans d'autres pays émergents constituant l'essentiel de cette hausse (graphique 3.12, pages 2 et 3). À l'inverse, la part des avoirs étrangers privés en actions et autres titres américains est restée relativement stable (graphique 3.12, page 4). Les données empiriques indiquent que ces achats officiels étrangers de valeurs du Trésor américain a sensiblement contribué au recul des taux d'intérêt réels durant la première décennie du siècle (Warnock et Warnock, 2009; Bernanke, Reinhart et Sack, 2004; Beltran *et al.*, 2013)³⁷.

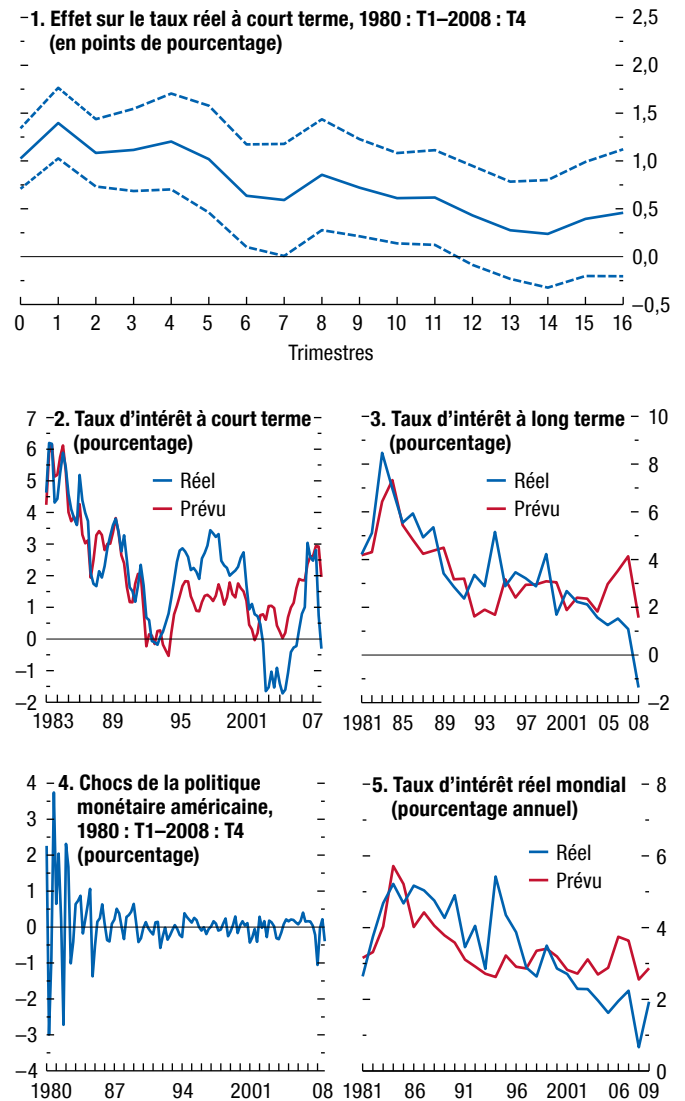
Deuxièmement, une évolution du risque relatif attaché aux obligations et aux actions a rendu les obligations proportionnellement plus intéressantes. En particulier, les données résumées au graphique 3.13 (page 1) montrent que la corrélation entre les rendements obligataires et ceux des actions a constamment diminué (Campbell, Sunderam et Viceira, 2013, obtiennent des résultats similaires), alors que celle entre la croissance de la consommation et les rendements des actions a considérablement augmenté depuis 2000³⁸.

³⁶Bien que l'analyse porte sur les États-Unis parce que l'on dispose pour ce pays de séries chronologiques plus longues pour la prime de risque sur les actions, la plupart des pays avancés et des pays émergents suivent un schéma similaire. La capitalisation du marché boursier américain représente plus de 35 % de la capitalisation boursière mondiale.

³⁷Une comparaison des estimations des effets des achats sur les rendements des valeurs du Trésor résultant d'études antérieures indique que si les achats des investisseurs officiels étrangers diminuaient de 100 milliards de dollars au cours d'un mois donné, les taux du Trésor augmenteraient de 46 à 100 points de base à court terme, et de 4 à 20 points de base à long terme (Beltran *et al.*, 2013).

³⁸La corrélation entre la croissance annuelle de la consommation et les rendements des actions est passée de -0,27 dans l'échantillon 1970–99 à

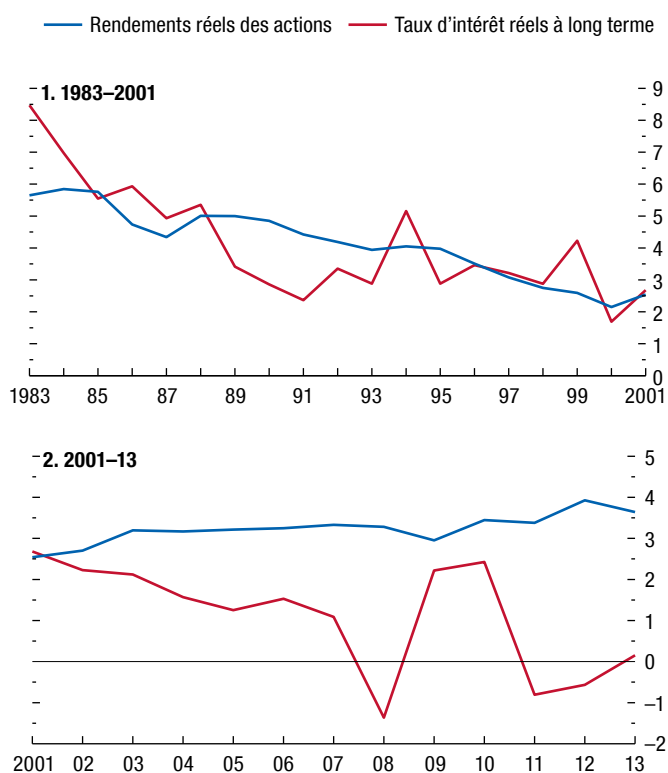
Graphique 3.10. Effet des chocs de la politique monétaire américaine sur les taux d'intérêt réels



Sources : Bloomberg, L.P.; Coibion (2012); Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
 Note : La ligne continue de la page 1 indique l'effet estimé; les lignes en tiret indiquent un intervalle de confiance de 90 %. $t = 0$ est l'année du choc de politique monétaire. Les taux réels mondiaux de la page 5 ne comprennent pas les taux réels américains.

plus de 0,50 au cours de la période 2000–13. Un actif assorti d'un rendement élevé en période de faible consommation fournit une couverture, ce qui se traduit par un rendement attendu faible — une prime de risque négative. En général, plus le rendement d'un actif est procyclique, plus la prime de risque qui lui est associée sera élevée.

Graphique 3.11. Taux d'intérêt réels à long terme et rendements réels des actions
(En pourcentage annuel)



Sources : Bloomberg, L.P.; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

La plage 2 du graphique 3.13 montre que la volatilité des portefeuilles d'actions s'est nettement accentuée au lendemain de l'éclatement de la bulle Internet et à la suite de la crise financière mondiale³⁹.

Enfin, entre 2008 et 2013, les banques centrales de certains pays avancés ont engagé des politiques monétaires non conventionnelles visant à stimuler l'économie. Quelques études empiriques (D'Amico *et al.*, 2012; Joyce *et al.*, 2011) montrent en particulier que l'*assouplissement quantitatif*, sous forme d'achats d'actifs à long terme, a peut-être réduit les primes de terme réelles sur les obligations publiques à long terme aux États-Unis et au Royaume-Uni entre 2008 et 2012. Une diminution de la prime de terme réelle peut à son tour expliquer en partie

³⁹Le graphique 3.13 laisse également entendre que l'accroissement de la variance des rendements des obligations par rapport à ceux des actions pourrait expliquer la hausse de courte durée des taux d'intérêt réels aux États-Unis au début des années 80 (Blanchard, 1993).

la hausse de la prime de risque sur les actions⁴⁰. Malgré les fortes incertitudes entourant les estimations de l'effet de l'assouplissement quantitatif sur la prime de terme, il est possible que celui-ci ait modérément favorisé la hausse observée de la prime de risque sur les actions entre 2008 et 2013⁴¹.

Les retombées de la crise financière mondiale

Les ratios investissement/PIB de nombreux pays avancés n'ont pas encore retrouvé le niveau affiché avant la crise. Quelles sont les perspectives à moyen terme? Un examen de crises financières antérieures permet de répondre à cette question. Notre examen s'appuie sur deux groupes de crises : 1) l'échantillon complet de crises financières dans les pays avancés entre 1970 et 2007 établi par Laeven et Valencia (2012); 2) les «cinq grandes» crises financières (Espagne, 1977; Norvège, 1987; Finlande, 1991; Suède, 1991; Japon, 1992), qui selon Reinhart et Rogoff (2008), sont les plus comparables en gravité à la dernière. L'examen de crises financières nationales permet d'analyser séparément l'investissement et l'épargne⁴².

Les estimations économétriques indiquent que les crises financières provoquent des baisses appréciables et durables du ratio investissement/PIB (graphique 3.14, pages 1 et 2)⁴³. Les crises financières ont généralement diminué ce ratio d'un point de pourcentage environ à court terme (un an après leur survenue), l'effet maximal, de 3 à 3½ points, intervenant trois ans après la crise. L'effet estimé correspond notablement au recul de 2½ points du ratio investissement/PIB entre 2008 et 2013. Il cadre en outre avec l'effet des crises financières sur le ratio capital/travail observé dans des études antérieures (Furceri et Mourougane, 2012; *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009, chapitre 4).

S'agissant de l'épargne, les crises financières antérieures ont généralement réduit le ratio épargne/PIB de 2 points

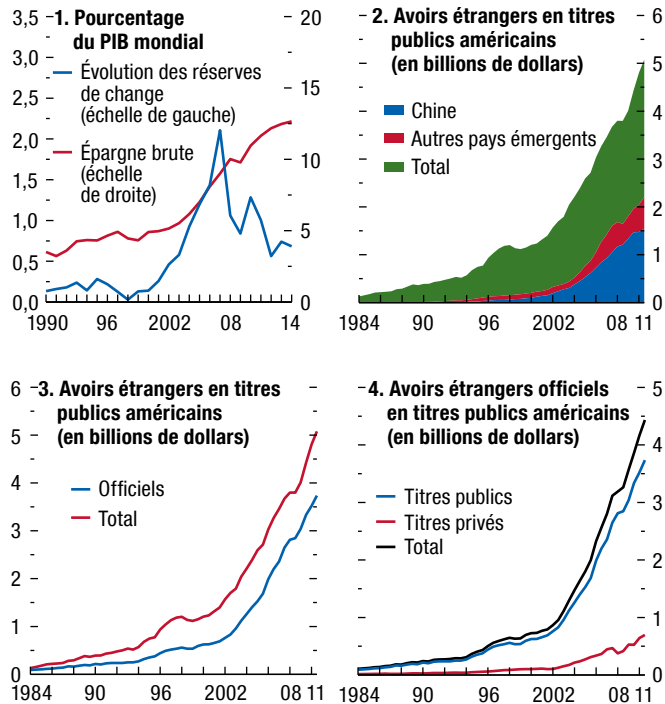
⁴⁰D'Amico *et al.*, (2012) estiment l'effet cumulé des achats d'actifs à long terme de la Réserve fédérale sur les rendements des emprunts publics à 10 ans aux États-Unis à 80 points de base environ (Joyce *et al.*, 2011, aboutissent à un résultat similaire pour le Royaume-Uni). Selon eux, cet effet est essentiellement imputable à la diminution de la prime de terme réelle. De fortes incertitudes entourent néanmoins sa *persistance*.

⁴¹La hausse du rendement réel escompté des actions aurait néanmoins pu être supérieure en l'absence d'assouplissement quantitatif.

⁴²On ne peut procéder à cet exercice pour une crise mondiale puisque l'investissement et l'épargne sont équivalents à l'échelon mondial.

⁴³Voir l'appendice 3.4 pour une description de la méthode utilisée pour évaluer l'incidence des crises financières sur l'investissement et l'épargne en pourcentage du PIB.

Graphique 3.12. Inflexion des portefeuilles et demande d'obligations et d'actions



Sources : Beltran *et al.*, (2013); calculs des services du FMI.

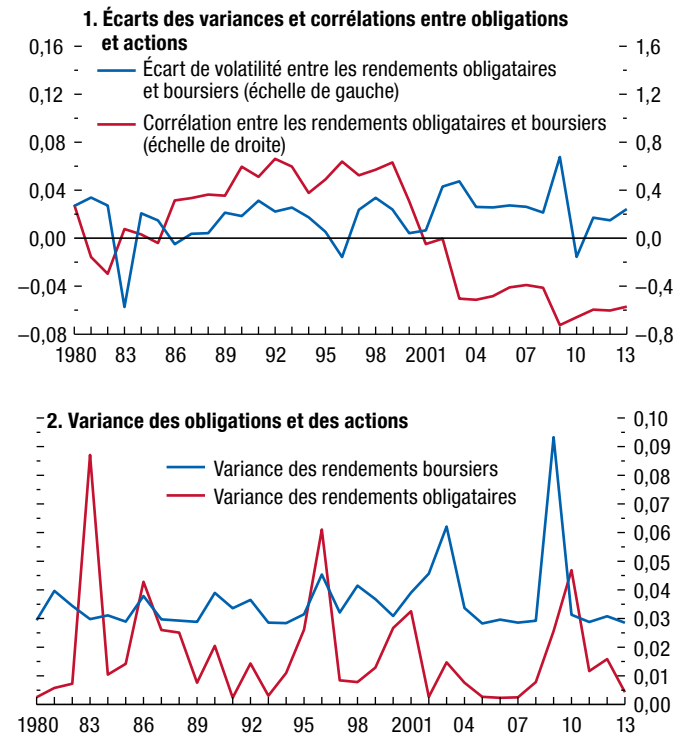
environ sur deux ans. Cette baisse s'atténue pour atteindre zéro à moyen terme (graphique 3.14, pages 3 et 4). L'absence d'effet persistant sur le taux d'épargne total tient à ce que le repli des taux d'épargne publique — qui intervient d'ordinaire après des crises financières (Reinhart et Rogoff, 2011; Furceri et Zdzienicka, 2012) — est neutralisé par une progression continue des taux d'épargne privée (graphique 3.14, pages 5 et 6).

D'après ces résultats, la crise financière mondiale devrait profondément marquer l'investissement à moyen terme, mais pas l'épargne, qui contribuera à maintenir les taux d'intérêt réels à faible niveau pendant quelques temps.

Doit-on prévoir une inversion prononcée des taux réels?

La crise mondiale divise les 15 dernières années en deux périodes. Avant la crise, les taux d'intérêt réels diminuaient alors même que le ratio investissement mondial/PIB augmentait, ce qui indiquait une réorientation de l'épargne mondiale. Or, si le déplacement de la courbe de l'épargne vers l'extérieur était le seul facteur déclencheur de la baisse du taux réel, un recul similaire du coût du capital aurait

Graphique 3.13. Inflexion des portefeuilles et risques liés aux obligations par rapport aux actions, 1980–2013 (En pourcentage)



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

Note : fondé sur un modèle autorégressif conditionnellement hétéroscédastique ARCH(1) et un modèle autorégressif conditionnellement hétéroscédastique généralisé GARCH(1) des rendements obligataires et boursiers.

dû être observé, ce qui n'a pas été le cas. Plus précisément, alors que les taux d'intérêt réels reculaient d'environ 1,2 point de pourcentage, le coût du capital ne diminuait que de 0,6 point. Cet écart indique que la redistribution des portefeuilles concourait à hauteur de 0,6 point environ à la baisse des rendements obligataires réels (tableau 3.2)⁴⁴.

Au lendemain de la crise financière mondiale, les taux réels ont continué de baisser, mais l'épargne et l'investissement d'équilibre ont fléchi. L'analyse ci-dessus laisse supposer qu'un déplacement vers l'intérieur de la courbe de l'investissement mondial (de 2 points environ) en a été la cause essentielle — l'épargne réagissant pour sa part à la variation du rendement. Là aussi, on observe un écart entre la baisse du taux réel et celle du coût du capital. Le premier a reculé de 1½ point environ, le second de 0,7 point seulement, ce qui indique que les redistributions de portefeuilles ont concouru pour 0,8 point à la baisse des rendements obligataires réels. L'assouplissement quantitatif

⁴⁴Il est possible que des politiques budgétaires plus souples dans les pays avancés aient modéré la baisse des taux réels.

Tableau 3.2. Facteurs influant sur les taux d'intérêt réels

	Taux d'intérêt réel (pourcentage)	Coût du capital (pourcentage)	Inflexion de l'épargne	Inflexion de l'investissement	Inflexion des portefeuilles
1996–2000	3,3	3,5			
2001–07	2,1	2,9	↓↓	—	↓↓
2008–12	0,6	2,2	—	↓↓	↓↓
Avenir, moyen terme	<2,1	<2,9	↑	—	—

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les flèches indiquent l'effet des inflexions de l'épargne, de l'investissement et des portefeuilles sur les taux d'intérêt réels et le coût du capital.

↑(↓) signalent des effets positifs (négatifs). Les effets plus prononcés sont représentés par plusieurs flèches, et l'absence d'effet par un tiret.

(sous forme d'acquisition d'actifs à long terme), en réduisant la prime de liquidité sur les obligations d'État à long terme, peut expliquer en partie les redéploiements de portefeuille observés⁴⁵. Qui plus est, la forte élasticité des taux réels au redéploiement de l'investissement (de 1,5 environ) implique que ces taux auraient accusé une baisse beaucoup plus considérable (de 3 points environ) en l'absence de borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux⁴⁶. Les politiques monétaires non conventionnelles dans les pays avancés ont simplement atténué les effets du plancher zéro, ce qui permet de penser que les taux réels *naturels* sont probablement négatifs aujourd'hui.

Faut-il prévoir une hausse des taux réels à moyen terme? La réponse à cette question suppose d'élaborer quelques hypothèses quant à l'évolution future des principaux déterminants des taux réels depuis 2000 :

- Inflexion de l'investissement : d'après les données concernant les répercussions de crises financières profondes, un renversement total de la tendance à la baisse de l'investissement dans les pays avancés est improbable. Dans les pays émergents, la croissance devrait être inférieure d'un point de pourcentage par an environ au niveau affiché au cours de la première décennie du siècle. Cette décélération aurait pour effet de diminuer l'investissement dans la machinerie et les biens d'équipements à moyen terme. Dans le cas de la Chine, cette réduction serait accentuée par le rééqui-

⁴⁵L'effet cumulé de l'assouplissement quantitatif pratiqué entre 2009 et 2012 aux États-Unis et au Royaume-Uni sur les primes de liquidité des emprunts publics à 10 ans est estimé au *maximum* à 80 points de base (D'Amico *et al.*, 2012; Joyce *et al.*, 2011). Comme dans ces pays le marché obligataire et le marché boursier sont de taille à peu près équivalente, l'effet de l'assouplissement quantitatif sur le coût du capital aux États-Unis et au Royaume-Uni serait tout au plus de 40 points de base. Comme ces pays concourent à 50 % tout au plus au coût mondial du capital, la contribution des mesures de politique monétaire non conventionnelles à l'arbitrage des portefeuilles a été de 0,2 au maximum.

⁴⁶L'analyse estime qu'une évolution d'un point de pourcentage de l'investissement réduit le taux d'intérêt réel (le coût du capital) de 1,5 point de pourcentage environ (voir l'appendice 3.5). Autrement dit, il se peut que la variation de l'investissement observée (à peu près 2 points) ait réduit le taux réel d'équilibre de quelque 3 points de pourcentage.

librage de la croissance au profit de la consommation plutôt que de l'investissement.

- Inflexion de l'épargne : les données empiriques indiquent que le recul de la croissance prévu se traduirait à moyen terme par une baisse de 3,5 points des taux d'épargne dans les pays émergents⁴⁷. Ce repli serait sensiblement inférieur, en termes absolus, à la hausse enregistrée durant la première décennie des années 2000. Dans les pays avancés, l'incidence de l'encours de la dette publique sur les taux réels serait probablement plus que compensée par l'amélioration prévue de la situation budgétaire⁴⁸.
- Inflexion des portefeuilles : pour autant que la demande d'actifs sûrs reste soutenue à moyen terme — sous l'effet du renforcement de la réglementation financière —, un inversement des arbitrages en faveur des actions est peu probable⁴⁹.
- Politique monétaire : tant que la production reste inférieure à son niveau potentiel dans les pays avancés, il y a peu de chances que la politique monétaire favorise une hausse des taux réels⁵⁰. À moyen terme, une fois

⁴⁷D'après des simulations fondées sur le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré du FMI, l'incidence d'une diminution de 3,5 points du taux d'épargne dans les pays émergents sur le taux réel mondial serait de l'ordre de 0,25 à 1,25 point à long terme.

⁴⁸L'évolution prévue de l'indice budgétaire calculé dans la section précédente conduit à penser que la politique budgétaire des pays avancés concourra éventuellement à maintenir les taux réels à un faible niveau à moyen terme. Les projections prévoient notamment une baisse de l'indice, qui passerait de 1,3 environ en 2013, à 1,1 en 2018.

⁴⁹En relevant les primes de liquidité réelles aux niveaux affichés avant la crise, la sortie de l'assouplissement quantitatif risque de provoquer un léger renversement des redéploiements de portefeuille observés entre 2008 et 2013.

⁵⁰Dans la mesure où le plancher zéro limite la baisse des taux nominaux et empêche ainsi de diminuer les taux réels dans la mesure souhaitée, les taux réels effectifs devraient être supérieurs au taux *naturel*. L'orientation de la politique monétaire est donc involontairement restrictive — les mesures monétaires non conventionnelles peuvent toutefois partiellement atténuer ce problème. Lorsque la reprise sera suffisamment vigoureuse, le taux naturel amorcera une hausse. La politique monétaire devrait toutefois rester accommodante jusqu'à ce que les écarts de production soient comblés, en maintenant les taux directeurs en deçà de leur niveau naturel.

les écarts de production comblés, la politique monétaire devrait être neutre.

En résumé, si une hausse des taux d'intérêt réels à moyen terme est probable, il n'existe aucune raison majeure de penser que ces taux renouent avec les niveaux enregistrés au début de la première décennie des années 2000.

Conséquences de la faiblesse persistante des taux d'intérêt réels pour la viabilité de la dette

Étant donné les niveaux d'endettement public élevés dans les pays avancés, les écarts de taux d'intérêt réels durant les prochaines décennies, aussi faibles soient-ils, auront des conséquences majeures pour la politique budgétaire. Pour un niveau donné d'activité économique, si les taux d'intérêt sont supérieurs aux prévisions, les objectifs d'assainissement des finances publiques en vigueur risquent de ne pas suffire à garantir la viabilité de la dette. S'ils sont inférieurs aux prévisions, la dette pourrait diminuer plus rapidement.

Les résultats présentés au graphique 3.15 montrent que si les taux réels se stabilisaient, par exemple, aux environs de 1,5 % — soit un point de pourcentage en deçà du taux projeté dans l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale* —, toutes choses étant égales par ailleurs, le ratio dette/PIB des pays avancés diminuerait de 4 points en cinq ans. Cette évolution aurait une plus forte incidence sur les pays qui affichent un encours initial supérieur de la dette (le Japon notamment). Pour obtenir la même réduction de la dette au travers de la politique budgétaire, il faudrait que le ratio excédent primaire/PIB soit supérieur de 0,8 point de pourcentage par an environ⁵¹.

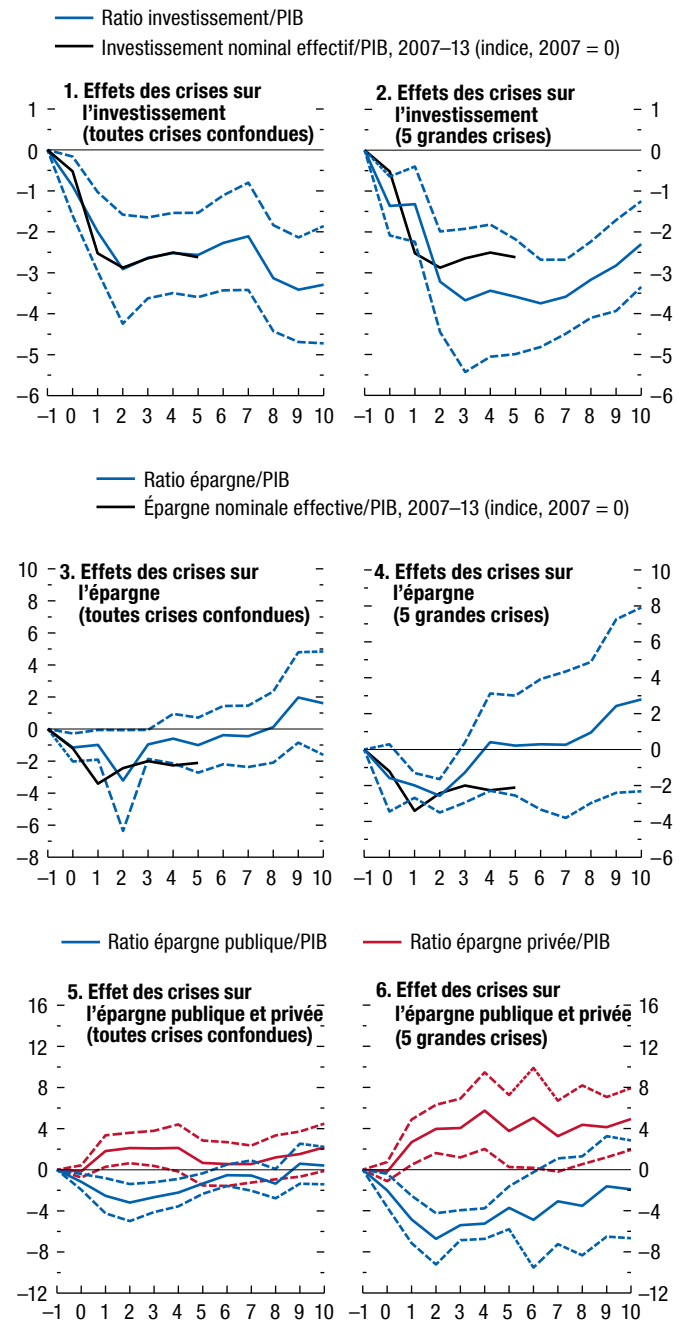
Résumé et conclusions

Les variations des taux d'intérêt réels ont une composante mondiale commune déterminante. Il convient donc d'examiner les fluctuations de l'offre et de la demande mondiale de fonds pour comprendre le comportement des taux d'intérêt dans les différentes régions.

Les taux d'intérêt réels mondiaux ont sensiblement diminué depuis les années 80. Le coût du capital a diminué dans une moindre proportion, car le rendement des actions a augmenté depuis 2000. Depuis le début de la première décennie des années 2000, trois facteurs ont favorisé le recul des taux réels et du coût du capital :

⁵¹Ces chiffres sont des exemples illustratifs. Ils ne prennent pas en compte tous les détails (la structure par échéances de la dette par exemple) nécessaires à un calcul précis. L'exercice suppose en outre que la croissance du PIB est la même dans les deux cas.

Graphique 3.14. Effet des crises financières sur les ratios investissement (épargne)/PIB
(En pourcentage du PIB)

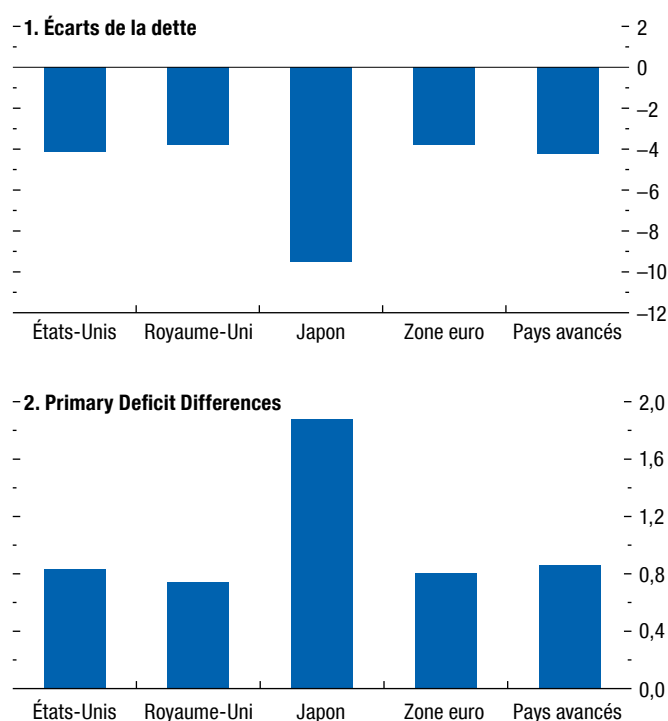


Sources : Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Les cinq grandes crises financières sont les suivantes : Espagne, 1977; Norvège, 1987; Finlande, 1991; Suède, 1991; Japon, 1992. La ligne bleue (rouge) continue illustre l'effet estimé; les lignes bleues (rouges) en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %; la ligne noire signale l'évolution effective du ratio investissement/PIB dans les pays avancés entre 2007 et 2013. Les unités en abscisse sont les années; t = 0 marque l'année de la crise financière.

Graphique 3.15. Conséquences de la baisse des taux d'intérêt réels sur la viabilité de la dette

(En pourcentage du PIB)



Sources : Bloomberg, L.P.; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : La page 1 illustre les écarts du ratio dette à cinq ans/PIB que suppose la baisse des taux réels. La page 2 montre l'augmentation du déficit primaire nécessaire chaque année entre 2014 et 2018 pour obtenir le même ratio dette/PIB, avec la même baisse des taux réels qu'à la page 1.

- **Inflexion de l'épargne.** L'accroissement substantiel de l'épargne intervenu dans les pays émergents, surtout en Chine, au milieu de la première décennie du siècle a favorisé une légère diminution du coût du capital. Cette évolution de l'épargne paraît essentiellement imputable à la forte croissance des revenus dans ces pays.
- **Inflexion des portefeuilles.** Le tassement des taux d'intérêt réels durant la première décennie du siècle est imputable pour plus de moitié à une augmentation de la demande relative d'obligations, évolution qui tient elle-même à une montée des risques liés aux actions et, partant à une plus forte demande d'actifs sûrs dans les pays émergents aux fins d'accumulation de réserves de change⁵². Après la crise mondiale, ces deux phéno-

⁵²Le surcroît de la demande d'actifs sûrs n'a été que partiellement satisfait par la dégradation des finances publiques des pays avancés. La première décennie des années 2000 a également vu une forte progression des avoirs en dette garantie par l'État, notamment en titres adossés à des hypothèques. On peut voir dans l'essor de la titrisation qui a pré-

mènes ont continué à alimenter le repli, quoique plus modéré, des taux d'intérêt réels.

- **Inflexion de l'investissement.** La diminution du coût du capital qui a suivi la crise mondiale s'explique essentiellement par l'effondrement de la demande dans les pays avancés de fonds destinés à l'investissement.

Les données présentées ici ne laissent pas entrevoir de redressement rapide du ratio investissement/production dans les pays avancés à moyen terme. L'orientation de la politique monétaire devrait être neutre à moyen terme, une fois les écarts de production comblés. Un renversement complet de l'évolution des portefeuilles en faveur des obligations observée au cours de la première décennie des années 2000 est improbable : même si une diminution de l'excédent d'épargne des pays émergents et, partant, un ralentissement de l'accumulation de réserves officielles, diminuent la demande d'actifs sûrs, le renforcement de la réglementation financière aura un effet contraire. L'effet net sur les taux d'intérêt réels sera vraisemblablement faible, sauf retournement majeur et inattendu des politiques. Dans les pays avancés, l'effet de l'encours élevé de la dette publique sur les taux réels devrait être plus que compensé par l'amélioration anticipée des soldes budgétaires. Le tassement prévu de la croissance du PIB dans les pays émergents devrait réduire leur taux d'épargne net — phénomène que pourrait accentuer le rééquilibrage de la croissance au détriment de l'investissement en Chine⁵³. En bref, une hausse des taux d'intérêt réels est probable, mais rien ne permet d'envisager un retour aux niveaux observés au milieu de la première décennie du siècle (2 % environ). Cela dit, dans ce contexte mondial, certains pays pourraient bien afficher des taux réels supérieurs en raison de l'augmentation de la prime de risque souverain. Les conclusions présentées ici s'appliquent au taux sans risque.

Une faiblesse prolongée des taux d'intérêt réels aurait des retombées défavorables sur les fonds de pension et les compagnies d'assurance qui sont tenues de verser des prestations définies. Un environnement de faibles taux d'intérêt réels (et nominaux) persistants risque de surcroît d'inciter les investisseurs et les établissements financiers au sens large à prendre davantage de risques pour obtenir des rendements réels (et nominaux) plus élevés. Cette réaction peut à son tour augmenter les risques systémiques du secteur financier,

cédé la crise financière mondiale une réponse du marché à la demande accrue d'actifs sûrs.

⁵³L'incidence serait atténuée par un effet de composition. Les pays qui affichent les plus forts taux de croissance du PIB sont ceux qui enregistrent les taux d'épargne les plus élevés. Même si leur propre taux diminuait légèrement, le taux d'épargne mondiale continuerait d'augmenter sous l'influence de leur croissance dynamique.

d'où l'importance cruciale d'un contrôle macro et micro-prudentiel adapté pour préserver la stabilité financière.

Si les taux d'intérêt réels s'avéraient être inférieurs aux projections des *Perspectives de l'économie mondiale*, il serait un peu plus facile d'assurer la viabilité budgétaire. Ainsi, si les taux d'intérêt réels étaient inférieurs d'un point de pourcentage aux projections, le ratio dette/PIB à moyen terme dans les pays avancés serait inférieur de 4 points en moyenne. Par ailleurs, si les taux réels projetés sont proches des taux de croissance du PIB réel ou leur sont inférieurs pendant quelques temps, un léger relèvement des dépenses publiques financées par l'emprunt, de l'investissement public notamment, ne provoquera pas nécessairement un accroissement de la dette publique à moyen terme.

La baisse des taux réels naturels a aussi des répercussions notables sur la politique monétaire. Dans le cas d'une cible d'inflation de 2 %, par exemple, si le taux d'intérêt réel d'équilibre est, conformément aux prévisions, nettement inférieur à 2 %, le taux directeur neutre type sera sensiblement inférieur à 4 %⁵⁴. En temps normal, une diminution du taux naturel n'entame pas l'efficacité de la politique monétaire. Pour une cible d'inflation donnée, en revanche, elle augmente la probabilité que les taux d'intérêt nominaux touchent la borne zéro. Le choix du cadre de politique monétaire approprié devra donc tenir compte du risque accru que la politique monétaire soit inefficace en période de récession.

Appendice 3.1. Anticipations modélisées de l'inflation et de la croissance des dividendes

Le présent appendice décrit la méthode empirique utilisée pour calculer les taux d'intérêt réels et les rendements réels des actions pour un échantillon déséquilibré de 25 pays avancés et de 15 pays émergents de 1970 à la fin de 2013.

Taux d'intérêt réels

On peut évaluer par approximation les taux réels en calculant l'écart entre le rendement obligataire nominal et les anticipations inflationnistes pertinentes. On utilise les données d'enquêtes et les prévisions résultant d'un modèle autorégressif estimé de l'inflation pour obtenir des anticipations d'inflation (anticipations modélisées de l'inflation).

En particulier, on estime les anticipations modélisées de l'inflation sur un horizon j au moyen d'un processus

⁵⁴Aux États-Unis, le taux directeur a été de 4,4 % en moyenne entre 1990 et 2007.

autorégressif mensuel $AR(p)$ pour la variable $\gamma_t = \ln P_t - \ln P_{t-12}$, où P est l'indice des prix à la consommation et $p = 12$ est l'ordre du processus. Le processus $AR(p)$ est estimé sur un horizon mobile de 60 mois pour atténuer l'effet de l'instabilité des paramètres. On fait appel à des prévisions hors échantillon de γ_t , pour calculer $E_t \ln P_{t+j} - \ln P_t$, à savoir l'anticipation d'inflation au moment t pour la période $t + j$ ⁵⁵.

Les taux réels s'expriment alors comme suit :

$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - \frac{(1-g)}{(1-g^n)} \sum_{i=1}^n g^i E_t \pi_{t,t+i}, \quad (3.3)$$

avec $g = (1 + \bar{T})^{-i}$, où $r_t^{[n]}$ et $i_t^{[n]}$ sont respectivement les taux réels et nominaux sur une obligation à échéance n ; $E_t \pi_{t,t+i}$ est l'anticipation d'inflation au moment t pour la période $t + i$; et \bar{T} est le taux nominal moyen pour la période examinée. En somme, le taux réel se définit comme le taux nominal moins la moyenne pondérée des anticipations inflationnistes sur la durée de vie de l'obligation.

Rendements réels des actions

Le taux de rendement interne réel requis des actions sur la période à l'horizon est estimé comme suit :

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^n (1 + R_{e,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{t,t+1+j}, \quad (3.4)$$

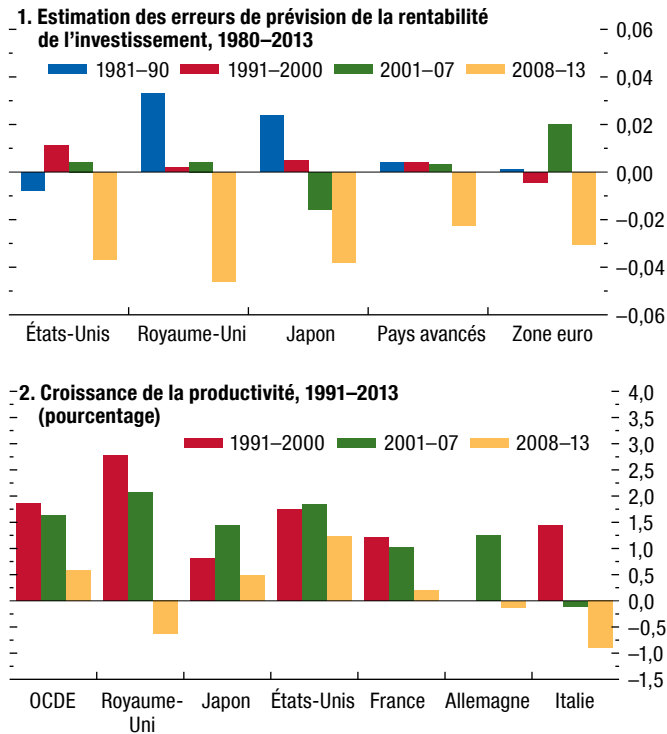
où S est un indice boursier et $g_{t,t+j} = D_{t+j}/D_t$ est la croissance cumulée des dividendes, concordant à l'indice boursier retenu. En gros, le rendement prévu des actions ($R_{e,t}^{[n]}$) est égal au rendement des dividendes plus le taux de croissance à long terme anticipé des dividendes réels. Les taux de croissance anticipés des dividendes sont établis en estimant une $ARV(p)$ trimestrielle bivariée de la croissance des dividendes et du PIB, avec $p = 4$. Le modèle $ARV(p)$ est estimé sur un intervalle glissant de 60 mois pour atténuer l'effet de l'instabilité des paramètres.

Appendice 3.2. Rentabilité de l'investissement

Dans de nombreux pays avancés, le repli des ratios investissement/PIB pourrait en partie tenir à la baisse de rentabilité de l'investissement. Divers facteurs difficilement quantifiables peuvent expliquer les variations de la

⁵⁵Cette méthode produit des erreurs de prévisions plus petites et correspond mieux aux anticipations des enquêtes qu'un processus autorégressif avec variations logarithmiques de l'indice des prix à la consommation sur le mois précédent, une autorégression vectorielle (ARV) avec les prix des produits de base, et une ARV avec la croissance du PIB.

Graphique 3.16. Inflexion de l'investissement dans les pays avancés



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE); calculs des services du FMI.
 Note : La rentabilité de l'investissement est calculée selon la méthode décrite dans le texte de l'appendice.

rentabilité de l'investissement (notamment l'évolution de la fiscalité des entreprises, des prix des facteurs, de la productivité et de l'incertitude). En remplacement, l'analyse évalue si la diminution du ratio investissement/PIB peut être attribuée à un renforcement imprévu du PIB ou à une réduction anticipée de la rentabilité. Pour établir une distinction entre ces deux facteurs, dans la lignée de Blanchard et Summers (1984), on estime la régression suivante pour chaque pays de l'échantillon :

$$\ln I_t = \alpha + \sum_{i=0}^2 \beta_i \ln Y_{t-i} + u_t, \quad (3.5)$$

où

$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (3.6)$$

I dénotant l'investissement réel privé et Y le PIB réel. Dans l'hypothèse d'une évolution négative de la rentabilité anticipée, l'investissement aurait dû enregistrer un recul supérieur à celui prévu d'après l'évolution de la production, ce qui suppose une erreur de prévision négative $\hat{\varepsilon}_t$. La plage 1 du graphique 3.16 présente les erreurs de prévision agrégées

pour les pays avancés. D'après le graphique, aucune preuve empirique de l'hypothèse selon laquelle une baisse de rentabilité de l'investissement a contribué au recul des taux d'intérêt réels n'est observable avant la crise financière mondiale, après quoi elle devient un facteur déterminant. L'examen de l'évolution de la productivité des facteurs permet d'aboutir à une conclusion similaire (graphique 3.16, page 2).

Appendice 3.3. Indicateur budgétaire

Cet appendice décrit le cadre d'évaluation de l'incidence de la dette sur le taux d'épargne total et les taux d'intérêt réels. Comme indiqué dans le chapitre, mesurer l'influence de la politique budgétaire sur les taux réels suppose un examen des anticipations de déficits courants et futurs d'une part, et de l'encours de la dette publique d'autre part. En se basant sur Blanchard et Summers (1984) et Blanchard (1985), nous calculons un indice budgétaire.

Dans un modèle standard du cycle de vie, la consommation est associée au patrimoine, ce qui peut être formulé de la façon suivante :

$$C = \omega[K + B + \pi(W - T; r + p)], \quad (3.7)$$

où C indique la consommation, $K + B$ le patrimoine financier, ω la propension marginale à financer la consommation sur le patrimoine, et $\pi(W - T; r + p)$ la valeur actuelle des revenus du travail après impôt actualisés au taux $r + p$. Le terme r est le taux d'intérêt réel, et p le coefficient de myopie, qui dénote la mortalité des consommateurs actuels ou leur myopie quant à l'avenir. Si l'on prend la part de la demande totale (X) qui dépend directement de la politique budgétaire et que l'on soustrait la valeur actuelle des dépenses publiques, on obtient l'équation suivante :

$$X = \omega[B + \pi(D; r + p)] + [G - \omega\pi(G; r + p)], \quad (3.8)$$

où G représente les dépenses publiques, et D les déficits primaires. Le premier terme de l'équation (3.8) représente l'incidence de la dette et des finances publiques sur la demande; le second représente celle des dépenses publiques financées par les impôts en vigueur.

En l'absence de myopie des consommateurs ($p = 0$), le premier terme de l'équation (3.8) est égal à zéro parce que les consommateurs anticipent pleinement les conséquences financières de la contrainte budgétaire publique : si les consommateurs actualisent les impôts futurs au taux d'intérêt, le moment où une modification de l'impôt intervient n'influe pas sur le niveau de leurs dépenses (équivalence ricardienne). Si les consommateurs font preuve de myopie, en revanche, le premier terme est positif,

parce qu'ils n'anticipent pas pleinement une augmentation de l'impôt pour financer la hausse des paiements au titre des intérêts sur le stock de dette publique.

Pour établir une contrepartie empirique de X_t , compte tenu de la moindre fiabilité des prévisions concernant G_t , on se focalise sur le premier terme de l'équation (3.8). Si l'on divise chaque terme de l'équation (3.8) par le PIB et que l'on se polarise sur le premier terme, on peut reformuler l'équation (3.8) de la façon suivante :

$$x_t = \omega [b_t + \pi(d_t; r + p - g)], \quad (3.9)$$

où les lettres en minuscule indiquent les pourcentages du PIB, et g est le taux de croissance du PIB. Si l'on suppose une valeur de ω égale à 0,1 et une valeur de $r + p - g$ égale à 10 % par an⁵⁶, l'indice empirique s'établit comme suit :

$$x_t = 0,1 [b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1.1)^{-i} p d_{t,t+i}], \quad (3.10)$$

où b_t est l'encours de la dette publique au moment t , et $p d_{t,t+i}$ les déficits primaires prévus au moment t pour la période $t + i$. En particulier, on calcule les anticipations de déficits à partir des prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale*. Ces prévisions ne sont disponibles qu'à partir de 1990 et devraient, en principe, intégrer les variations des politiques courantes, ainsi que des prévisions de la croissance de la production et de l'évolution de la dette et du service des intérêts dans le temps. Néanmoins, comme les prévisions ne sont disponibles que sur un horizon de cinq ans, on suppose que le ratio déficits/PIB pour l'année $t + i > 5$ est égal au ratio prévu pour l'année $t + 5$.

Appendice 3.4. L'incidence des crises financières sur l'investissement et l'épargne

Cet appendice décrit la méthode statistique utilisée pour évaluer l'incidence des crises financières sur la part de l'investissement et de l'épargne dans le PIB. Elle suit l'approche proposée par Jordà (2005) pour estimer des fonctions de réponse impulsionnelle robustes. Elle a été préconisée, entre autres, par Stock et Watson (2007) et Auerbach et Gorodnichenko (2013), comme alternative souple n'imposant pas l'intégration de restrictions dynamiques dans les spécifications du modèle vectoriel autorégressif (modèle autorégressif à retards échelonnés). Le modèle est particulièrement adapté quand la variable dépendante est fortement persistante, comme dans l'analyse présentée dans le chapitre.

⁵⁶Cette valeur correspond à celle retenue par Blanchard et Summers (1984) et se fonde sur les estimations de Hayashi (1982). Le choix d'une valeur différente influencerait sur le niveau de l'indice, mais pas sur son évolution, qui est le point d'intérêt central de cette analyse.

On estime la spécification économétrique suivante :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=2}^l \gamma_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.11)$$

où y correspond au ratio investissement (épargne)/PIB, D est une variable fictive qui prend la valeur 1 pour la date de survenue de la crise et 0 dans les autres cas, et α_i et γ_i représentent respectivement les effets fixes nationaux et temporels.

L'échantillon est constitué d'un groupe déséquilibré de 35 pays avancés entre 1970 et la fin de 2007. Les périodes de crise sont tirées de Laeven et Valencia (2012). Deux groupes de crises présentent un intérêt particulier : 1) l'ensemble complet des crises financières dans les pays avancés (1970–2007) et 2) les «cinq grandes» crises financières (Espagne, 1977; Norvège, 1987; Finlande, 1991; Suède, 1991; Japon, 1992), qui selon Reinhart et Rogoff (2008), sont les plus comparables, en termes de gravité, à la dernière.

On estime le modèle pour chaque $k = 0, \dots, 10$. On calcule les fonctions de réponse impulsionnelle au moyen des coefficients estimés β_k . On utilise les écarts-types estimés des coefficients β_k pour obtenir les intervalles de confiance associés aux fonctions de réponse impulsionnelle estimées. Le nombre de retards (l) a été testé et les résultats indiquent que l'intégration de deux retards produit la meilleure spécification. Des corrections pour tenir compte de l'effet de l'hétéroscédasticité sont effectuées, le cas échéant, au moyen d'erreurs-types robustes; l'utilisation des deux retards de la variation du ratio investissement (épargne)/PIB comme variables de contrôle résout le problème de l'autocorrélation⁵⁷. Si la présence d'une variable dépendante retardée et d'effets fixes nationaux peut, en principe, biaiser l'estimation de γ_j^k et β_k dans de petits échantillons (Nickell, 1981), la durée de la période d'observation atténuée ce risque⁵⁸. En théorie, la causalité inverse pourrait également poser un problème, parce que les variations du ratio investissement (épargne)/PIB risquent d'influer sur la probabilité de survenue de crises financières. Or, cette stratégie empirique traite le problème en estimant les fluctuations du ratio investissement (épargne)/PIB dans les années qui suivent une crise⁵⁹.

⁵⁷Des tests de l'autocorrélation des résidus ont été réalisés et ont rejeté l'hypothèse d'une corrélation sérielle.

⁵⁸Le biais d'échantillon fini est de l'ordre de $1/T$, où le T de l'échantillon est de 38.

⁵⁹Des tests de robustesse pour vérifier l'endogénéité confirment en outre la validité des résultats.

Tableau 3.3. L'investissement (l'épargne) et le taux d'intérêt réel, équations de forme réduite

	Équation de l'investissement (l'épargne)	Équation du taux d'intérêt réel
Dispositifs de sécurité sociale	-0,553*** (0,016)	0,106*** (0,042)
Prix relatif de l'investissement	3,334*** (1,121)	21,369*** (2,978)
R^2	0,400	0,660

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types robustes figurent entre parenthèses. *** indique une significativité au niveau de 1 %.

Appendice 3.5. Sensibilité de l'épargne et de l'investissement aux taux réels

Cet appendice présente un cadre d'évaluation de la sensibilité de l'épargne et de l'investissement mondiaux aux taux d'intérêt réels. La demande de fonds (à savoir l'élasticité de l'investissement aux taux réels) est définie au moyen des modifications apportées aux dispositifs de protection sociale (représentées par les dépenses sociales) qui donnent lieu à des réorientations exogènes de l'offre de fonds (épargne); l'offre de fonds est définie au moyen des variations du prix relatif de l'investissement, laquelle influe sur la demande de fonds.

On estime en particulier le système d'équations suivant à partir de données couvrant la période comprise entre 1980 et la fin de 2013 :

$$s_t = a_0 + a_1 r_t + a_2 n_t + \epsilon_p \quad (3.12)$$

$$i_t = b_0 + b_1 r_t + b_2 p_t + \epsilon_p \quad (3.13)$$

$$s_t = i_p \quad (3.14)$$

où s représente l'épargne mondiale en pourcentage du PIB, i l'investissement mondial en pourcentage du PIB, n les dépenses sociales des pays avancés en pourcentage du PIB, et p le prix relatif de l'investissement dans les pays avancés.

L'intégration des variables n et p permet à l'exercice de définir les coefficients des équations structurelles (3.12 et 3.13) à partir d'une combinaison linéaire des coefficients de forme réduite. En particulier, les estimations des coefficients de forme réduite présentées au tableau 3.3 donnent une élasticité de l'investissement au taux réel d'environ -0,5 et une élasticité de l'épargne au taux réel d'environ 0,15⁶⁰. Cela signifie aussi que l'incidence des réorientations exogènes de l'épargne et de l'investissement sur le taux réel peut être quantifiée sous la forme $\Delta r = 1,5$ (*Inflexions de l'épargne – Inflexions de l'investissement*).

⁶⁰L'estimation de l'élasticité de l'investissement au taux réel est analogue à celle observée dans des études antérieures. Gilchrist et Zakrajsek (2007), par exemple, sur la base d'un groupe de 926 entreprises non agricoles américaines cotées en bourse entre 1973 et 2005, constatent qu'une progression d'un point de pourcentage du coût du capital entraîne une réduction de 1/2 point du taux d'investissement.

Appendice 3.6. Épargne et croissance en présence d'habitudes de consommation

Cet appendice calcule une équation à forme simple fermée pour le taux de consommation et le taux d'épargne dans un modèle du revenu permanent sous anticipations rationnelles.

Supposons que les ménages de chaque période t bénéficient d'un flux d'utilité dérivant de $u(c_t^*)$ où $c_t^* = c_t - \gamma c_{t-1}$ et où la fonction d'utilité est quadratique. Le rôle de la formation d'habitude est représenté par le paramètre γ ; $\gamma = 0$ dénote une absence d'habitude. Représentons le revenu des ménages par y_t et le patrimoine financier par A_{t-1} . Les ménages actualisent l'avenir à un taux r , qui est également le rendement du patrimoine. L'épargne est définie par la formule $S_t = rA_{t-1} + y_t - c_t$. On peut alors calculer la relation suivante (Alessie et Lusardi, 1997) :

$$S_t = \gamma S_{t+1} + \Delta y_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j} \quad (3.15)$$

En divisant les deux parties de l'équation (3.15) par y_t , on obtient

$$s_t(1+g_t) = \gamma s_{t-1} + g_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] \times E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j}/y_{t-1} \quad (3.16)$$

où $s_t = S_t/y_t$ et $g_t = \Delta y_t/y_{t-1}$. Quand g_t est suffisamment petit, on peut approcher l'équation (3.16) sous la forme suivante :

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + g_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} g_{t+j} \quad (3.17)$$

Supposons que la croissance de la production suit un processus stochastique $E_t g_{t+j} = \rho^j g_t$, où $|\rho| < 1$; on peut alors exprimer l'équation (3.17) sous la forme suivante :

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + \frac{\gamma - \rho}{1+r-\rho} g_t \quad (3.18)$$

Si le paramètre d'habitude est supérieur au paramètre de persistance du processus de croissance, une augmentation de la croissance du PIB se traduit par une hausse du taux d'épargne.

Tableau 3.4. Couverture des données pour les taux d'intérêt, l'investissement et l'épargne

Pays	Période			
	Taux d'intérêt à court terme	Taux d'intérêt à long terme	Investissement	Épargne
Afrique du Sud	1967–2013	1980–2013	1960–2013	1960–2013
Albanie	s.o.	s.o.	1960–2013	1960–2013
Algérie	s.o.	s.o.	1963–2013	1966–2013
Allemagne	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Angola	s.o.	s.o.	1980–2013	1970–2013
Antigua-et-Barbuda	s.o.	s.o.	1977–2013	1977–2013
Arabie saoudite	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Argentine	2000–13	2003–13	1960–2013	1967–2013
Australie	1968–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Autriche	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Bahamas	s.o.	s.o.	1962–2013	1968–2013
Bahreïn	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Bangladesh	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Barbade	s.o.	s.o.	1965–2013	1967–2013
Belgique	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1980–2013
Belize	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Bénin	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Bhoutan	s.o.	s.o.	1979–2013	1980–2013
Bolivie	s.o.	s.o.	1970–2013	1967–2013
Botswana	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Brésil	2001–13	2001–13	1963–2013	1967–2013
Bulgarie	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Burkina Faso	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Burundi	s.o.	s.o.	1960–2013	1968–2013
Cameroun	s.o.	s.o.	1963–2013	1963–2013
Canada	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Chili	1990–2012	2004–13	1960–2013	1960–2013
Chine	1991–2013	2002–13	1963–2013	1968–2013
Chypre	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Colombie	s.o.	2009–12	1960–2013	1968–2013
Comores	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Corée	1980–2013	1982–2013	1960–2013	1965–2013
Costa Rica	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
Côte d'Ivoire	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Cuba	s.o.	s.o.	1970–2010	s.o.
Danemark	1974–2013	1974–2013	1966–2013	1969–2013
Dominique	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Égypte	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Émirats arabes Unis	s.o.	s.o.	1964–2013	1968–2013
Équateur	s.o.	s.o.	1965–2013	1976–2013
Espagne	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Estonie	1999–2012	s.o.	s.o.	s.o.
États-Unis	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Éthiopie	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Fidji	s.o.	s.o.	1963–2013	1979–2008
Finlande	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
France	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Gabon	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Gambie	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Ghana	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Grèce	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Grenade	s.o.	s.o.	1977–2013	1980–2013
Guatemala	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
Guinée	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Guinée Bissau	s.o.	s.o.	1979–2013	s.o.
Guinée équatoriale	s.o.	s.o.	1969–2013	s.o.
Guyana	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
Haïti	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Honduras	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Hong Kong (RAS de)	1987–2013	1991–2013	1961–2013	1961–2013

Tableau 3.4 Couverture des données pour les taux d'intérêt, l'investissement et l'épargne (suite)

Pays	Période			
	Taux d'intérêt à court terme	Taux d'intérêt à long terme	Investissement	Epargne
Hongrie	1988–2013	1999–2013	1960–2013	1968–2013
Îles Salomon	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Inde	1996–2012	1990–2013	1960–2013	1967–2013
Indonésie	1990–2013	2003–13	1963–2013	1967–2013
Iran	s.o.	s.o.	1963–2013	1963–2013
Irlande	1983–2013	1982–2013	1960–2013	1960–2013
Islande	1983–2013	1983–2013	1960–2013	1960–2013
Israël	1992–2013	1997–2013	1963–2013	1963–2013
Italie	1971–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Jamaïque	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Japon	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Jordanie	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Kenya	s.o.	s.o.	1963–2013	1963–2013
Kiribati	s.o.	s.o.	1977–1992	1979–1992
Koweït	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Lesotho	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Lettonie	s.o.	s.o.	1980–2013	s.o.
Liban	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Libye	s.o.	s.o.	1976–2013	1969–2013
Luxembourg	1967–2013	1985–2013	1960–2013	1970–2013
Madagascar	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Malaisie	1976–2013	1992–2013	1960–2013	1966–2013
Malawi	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Maldives	s.o.	s.o.	1980–2013	1968–2013
Mali	s.o.	s.o.	1967–2013	1969–2013
Malte	s.o.	s.o.	1970–2013	1971–2013
Maroc	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Maurice	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Mauritanie	s.o.	s.o.	1960–2013	s.o.
Mexique	1978–2013	2002–13	1960–2013	1967–2013
Mongolie	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
Mozambique	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Myanmar	s.o.	s.o.	1960–2013	s.o.
Namibie	s.o.	s.o.	1980–2013	s.o.
Népal	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Nicaragua	s.o.	s.o.	1960–2013	1969–2013
Niger	s.o.	s.o.	1963–2013	1963–2013
Nigéria	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Norvège	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Nouvelle-Zélande	1974–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Oman	s.o.	s.o.	1967–2013	1969–2013
Ouganda	s.o.	s.o.	1963–2013	1963–2013
Pakistan	1991–2013	2002–12	1960–2013	1967–2013
Panama	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Papouasie-Nouvelle-Guinée	s.o.	s.o.	1960–2013	1968–2013
Paraguay	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Pays-Bas	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1970–2013
Pérou	s.o.	2007–12	1960–2013	1968–2013
Philippines	1976–2013	1998–2013	1960–2013	1968–2013
Pologne	s.o.	s.o.	s.o.	1963–2013
Portugal	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Puerto Rico	s.o.	s.o.	1960–2011	s.o.
Qatar	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
République centrafricaine	s.o.	s.o.	1969–2013	1969–2013
République de Cabo Verde	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
République démocratique du Congo	s.o.	s.o.	1960–2013	1978–2013
République dominicaine	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
République du Congo	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
République tchèque	1998–2013	2000–13	s.o.	s.o.
Sénégal	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013

Tableau 3.4 Couverture des données pour les taux d'intérêt, l'investissement et l'épargne (fin)

Pays	Période			
	Taux d'intérêt à court terme	Taux d'intérêt à long terme	Investissement	Epargne
Roumanie	1997–2013	2011–12	1963–2013	1979–2013
Royaume-Uni	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Rwanda	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Saint Kitts-et-Nevis	s.o.	s.o.	1963–2013	s.o.
Saint-Vincent-et-les Grenadines	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Sainte-Lucie	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Seychelles	s.o.	s.o.	1976–2013	1969–2013
Sierra Leone	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Singapour	1981–2013	1986–2013	1965–2013	1965–2013
Soudan	s.o.	s.o.	1976–2013	s.o.
Sri Lanka	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Suède	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Suisse	1974–2013	1967–2013	1965–2013	1980–2011
Suriname	s.o.	s.o.	1977–2005	s.o.
Swaziland	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Syrie	s.o.	s.o.	1965–2010	1969–2010
Taiwan (Province chinoise de)	1983–2013	1992–2013	1963–2013	1963–2013
Tanzanie	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Tchad	s.o.	s.o.	1969–2013	s.o.
Thaïlande	1977–2013	1996–2012	1960–2013	1968–2013
Togo	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Tonga	s.o.	s.o.	1975–2013	s.o.
Trinité-et-Tobago	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
Tunisie	s.o.	s.o.	1963–2013	1968–2013
Turquie	s.o.	s.o.	1960–2013	1963–2013
Ukraine	2007–13	2007–13	s.o.	s.o.
Uruguay	s.o.	s.o.	1960–2013	1967–2013
Venezuela	s.o.	s.o.	1963–2013	1966–2013
Viet Nam	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Zambie	s.o.	s.o.	1963–2013	1967–2013
Zimbabwe	s.o.	s.o.	1960–2013	s.o.

Source : calculs des services du FMI.

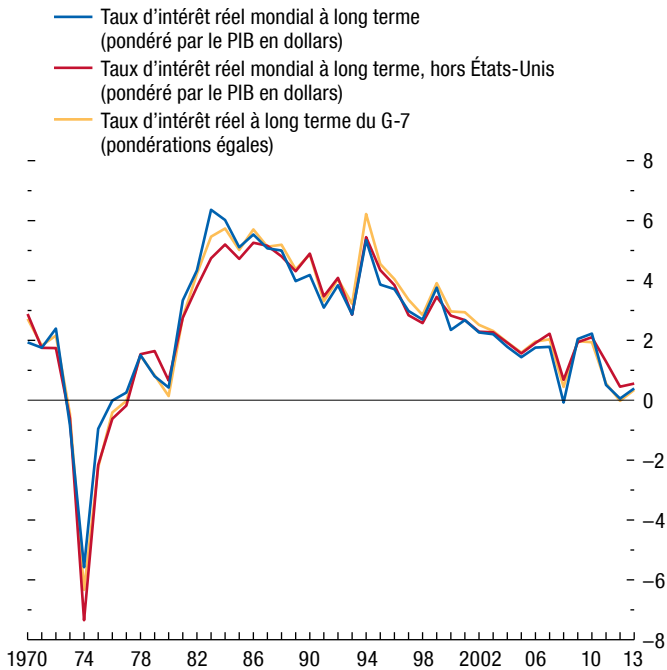
Appendice 3.7. Échantillon des pays utilisés dans les tableaux et graphiques

Cet appendice décrit l'échantillon utilisé pour estimer les taux d'intérêt réels mondiaux, l'investissement mondial, l'épargne mondiale, l'écart-type des taux d'intérêt réels, et l'indicateur d'intégration financière. De manière générale, l'échantillon a été choisi en fonction des données disponibles. La période couverte et la liste complète des pays utilisés pour estimer les taux d'intérêt réels mondiaux à court et long termes, l'investissement nominal mondial et le ratio épargne nominale/PIB sont présentés au tableau 3.4. On trouvera également ci-dessous les pays faisant partie des échantillons utilisés pour calculer certains chiffres spécifiques.

La page 1 du graphique 3.3 fait appel à un échantillon équilibré de pays pour lesquels on dispose de taux d'intérêt réels depuis 1970. Le taux réel mondial à court terme

regroupe des données concernant l'Allemagne, l'Afrique du Sud, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, le Japon, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède. Le taux réel mondial à long terme regroupe des données concernant l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Italie, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, et la Suisse. La page 3 du graphique 3.3 porte sur des pays disposant de données à compter de 1991. Le taux d'intérêt réel mondial regroupe des données concernant l'Afrique du Sud, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Inde, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, la RAS de Hong Kong, le

Graphique 3.17. Taux d'intérêt réels mondiaux à long terme
(En pourcentage annuel)

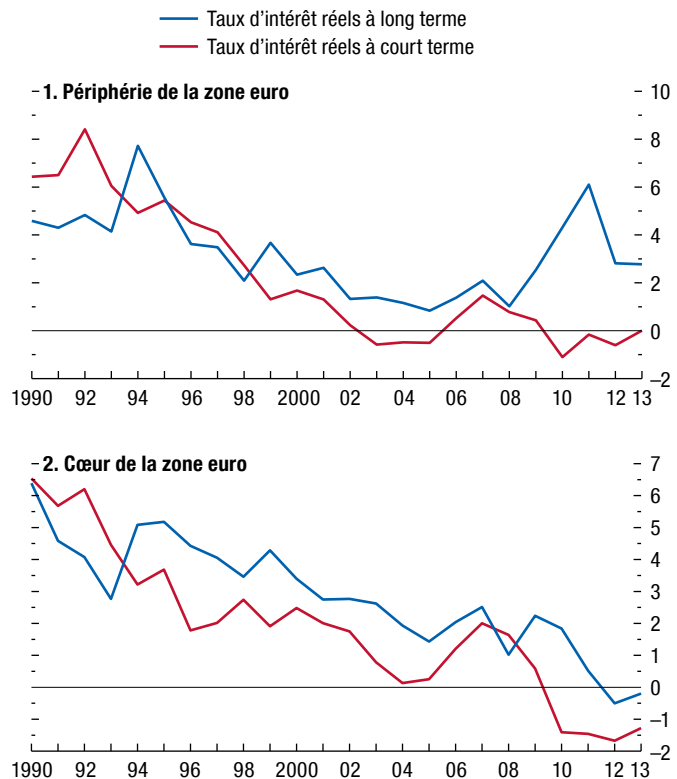


Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données des *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
Note : Le G-7 comprend l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

Royaume-Uni, Singapour, la Suède et la Suisse. Le coût mondial du capital englobe des données concernant l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, les Pays-Bas, la RAS de Hong Kong, le Royaume-Uni et la Suisse.

L'analyse en composantes principales présentée à la page 1 du graphique 3.4 recouvre des données concernant l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. L'écart-type du taux d'intérêt réel de la page 2 au graphique 3.4 utilise des données du même échantillon de pays que celui utilisé pour le taux réel mondial à court terme présenté à la page 1 du graphique 3.3. L'intégration financière illustrée à la page 2 du graphique 3.4 est calculée au moyen de données concernant l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

Graphique 3.18. Convergence des taux d'intérêt réels dans la zone euro
(En pourcentage)



Sources : Bloomberg, L.P.; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
Note : Les pays de la périphérie de la zone euro sont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal.

Le taux d'intérêt mondial à long terme du graphique 3.17 est estimé à partir de données du même échantillon de pays que celui utilisé pour la page 1 du graphique 3.3.

Enfin, le calcul des taux d'intérêt réels mondiaux à long terme ne prend pas en compte les pays où le risque de défaut a accusé une hausse substantielle au lendemain de la crise financière mondiale, (à savoir certains pays de la périphérie de la zone euro), parce que l'analyse des facteurs déterminants des risques de défaut dépasse la portée de ce chapitre. S'agissant de la zone euro, on peut observer que si les taux d'intérêt réels globaux à long terme ont régulièrement diminué dans les pays du cœur de la zone, ils ont récemment augmenté dans les autres. Les taux d'intérêt réels à court terme, en revanche, ont reculé dans les deux catégories de pays (graphique 3.18).

Encadré 3.1. Épargne et croissance économique

L'étude de l'épargne privée est depuis longtemps un thème central de la science économique parce que l'épargne privée nationale est la principale source de financement de l'investissement. Dans ce cadre, le lien de causalité entre le taux d'épargne et la croissance économique fait de longue date l'objet d'un débat. Le présent encadré fait valoir que cette question est décisive pour comprendre l'évolution récente de l'épargne dans l'économie mondiale. Il démontre que l'accélération de la croissance dans les pays émergents au début de la première décennie des années 2000 a alimenté l'augmentation des taux d'épargne.

En principe, le lien de causalité entre épargne et croissance fonctionne dans les deux sens. Ainsi, on peut raisonnablement considérer qu'un taux d'épargne élevé est une condition préalable à une forte croissance, surtout si l'investissement intérieur ne peut être facilement financé par des capitaux étrangers (Solow, 1956; Romer, 1986; Rebelo, 1992). En revanche, Modigliani et Brumberg (1954, 1980) pronostiquent que l'intensification de la croissance des revenus entraîne une hausse du taux d'épargne des ménages. L'hypothèse déterminante de leur argument est que sur la durée du cycle de vie, les jeunes générations actives épargnent, tandis que les personnes plus âgées dépensent l'épargne accumulée dans leur jeunesse. En présence d'une croissance de la productivité, les jeunes générations sont plus riches que leurs parents ne l'étaient au même âge. Si les revenus progressent, l'épargne des jeunes sera supérieure à la désépargne de leurs aînés; en conséquence, plus la croissance économique est forte, plus les taux d'épargne sont élevés.

Cette prédiction a été contestée tant sur le plan théorique qu'empirique. Kotlikoff et Summers (1980, 1988) avancent que l'épargne sur le cycle de vie (l'épargne constituée en vue de la retraite) ne représente qu'une petite partie de l'épargne nationale¹. D'autres soutiennent qu'avec des structures démographiques plus réalistes, les effets de la croissance de la productivité sur l'épargne globale pourraient aller dans un sens comme dans l'autre².

Les auteurs de cet encadré sont Davide Furceri, Andrea Pescatori et Boqun Wang.

¹Il se peut également que compte tenu de l'incertitude entourant leur durée de vie, leur santé et les coûts de santé, les personnes âgées hésitent à dépenser leurs actifs (Deaton, 1992).

²La présence de contraintes de liquidité ou d'épargne de précaution dans un modèle du cycle de vie peut toutefois amener les jeunes générations à épargner même si les revenus augmentent (voir Kimball, 1990; Jappelli et Pagano, 1994) et peut également expliquer la corrélation positive entre croissance et taux d'épargne.

Des études récentes de la consommation ont relancé l'idée selon laquelle une croissance plus forte peut entraîner une hausse du taux d'épargne à moyen terme. En présence d'habitudes de consommation, les ménages dont les revenus augmentent (diminuent) n'ajusteront que lentement leur consommation au niveau supérieur (inférieur) de leurs revenus — autrement dit, le taux d'épargne augmentera (diminuera) temporairement (Carroll et Weil, 1994)³.

Cet encadré réexamine le lien de causalité entre épargne et croissance d'un point de vue empirique, et s'intéresse tout particulièrement à l'utilité de la croissance pour prévoir l'épargne à court et moyen termes.

L'analyse examine d'abord la direction du lien de causalité entre les taux d'épargne et la croissance de la production à moyen et court termes en vérifiant si les taux de croissance du PIB réel et les ratios épargne/PIB antérieurs se prédisent mutuellement⁴. D'après les résultats, la hausse des taux d'épargne annoncerait une baisse (et non une hausse) de la croissance du PIB à court et moyen termes⁵. À l'inverse, l'augmentation de la croissance du PIB annoncerait une hausse des taux d'épargne (tableau 3.1.1)⁶. Globalement, les résultats laissent supposer que même si le lien de causalité entre épargne et croissance fonctionne dans les deux sens, la corrélation positive observée entre ces deux facteurs serait déterminée par les effets des variations de la croissance sur les taux d'épargne et non l'inverse⁷.

³Sur le plan technique, l'introduction des habitudes de consommation signifie que les ménages ne souhaitent pas seulement lisser leur niveau de consommation, mais aussi son évolution.

⁴Du point de vue technique, on réalise un test de causalité de Granger, qui est un test de causalité prédictive. On utilise la formulation suivante :

$$s_{it} = \alpha_{i1} + \rho_1 s_{it-1} + \beta_1 g_{it-1} + \varepsilon_{it1},$$

$$g_{it} = \alpha_{i2} + \rho_2 g_{it-1} + \beta_2 s_{it-1} + \varepsilon_{it2},$$

où s_t et g_t désignent respectivement les moyennes sur des périodes (successives) de cinq ans du ratio épargne privée/PIB et du taux de croissance du PIB réel. L'intégration d'effets fixes nationaux permet d'analyser les écarts par rapport aux moyennes nationales. L'analyse est réalisée sur un échantillon déséquilibré de 45 pays avancés et émergents entre 1970 et 2013.

⁵Le signe de l'effet devient néanmoins positif quand on ne tient pas compte des effets fixes nationaux, ce qui corrobore la prédiction des théories de la croissance selon laquelle la hausse des taux d'épargne se traduit par un niveau de production (de croissance) supérieur à long terme.

⁶Ces résultats correspondent à ceux obtenus par Carroll et Weil (1994).

⁷Des résultats similaires sont également obtenus au moyen d'un estimateur MMG (méthode des moments généralisée) en deux étapes.

Encadré 3.1 (suite)

Tableau 3.1.1. Épargne et croissance : tests de causalité de Granger

Variable	Épargne		Croissance	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Taux d'épargne retardé de 5 ans	0,534*** (0,034)	0,556*** (0,033)	-0,0748*** (0,020)	-0,0846*** (0,020)
Taux de croissance retardé de 5 ans	0,269*** (0,080)	0,187** (0,073)	0,0965** (0,046)	0,128*** (0,045)
Constante	0,0970*** (0,016)	0,101*** (0,015)	0,0317*** (0,009)	0,0263*** (0,009)
Nombre d'observations	502	502	502	502
R ²	0,902	0,899	0,432	0,333
Effets fixes nationaux	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes annuels	Oui	Non	Oui	Non

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types figurent entre parenthèses. ***, **, * indiquent respectivement une significativité au niveau de 1 %, 5 % et 10 %.

On analyse ensuite le lien entre la croissance et l'épargne à la lumière des évolutions récentes dans les pays avancés et les pays émergents, ainsi qu'au Japon et en Chine (graphique 3.1.1). Les cas du Japon et de la Chine sont intéressants parce qu'ils ont sensiblement contribué aux récentes variations de l'épargne dans les pays avancés et les pays émergents respectivement.

Commençons par les pays émergents : la page 1 du graphique 3.1.1 montre que les augmentations (diminutions) des taux d'épargne ont fait suite à des hausses (baisse) de la croissance. En Chine, la progression de la croissance au début de la première décennie des années 2000 a été suivie d'une hausse du taux d'épargne d'environ 12 points de pourcentage entre 2000 et 2007 (page 2). À l'inverse, le ralentissement récent de la croissance a été suivi d'un recul du taux d'épargne.

Dans les pays avancés, l'affaiblissement du taux d'épargne a été précédé par un repli du taux de croissance (page 3). Cette tendance est particulièrement manifeste au Japon (page 4), où le ralentissement de la croissance après 1990 a été suivi d'une baisse du taux d'épargne de 10 points de pourcentage environ. Ces cas permettent également de penser que l'effet de la croissance sur l'épargne a été globalement symétrique (autrement dit, il s'est manifesté aussi bien quand la croissance a augmenté que lorsqu'elle a diminué).

D'après les résultats, les taux d'épargne retardés et le taux de croissance du PIB réel expliquent en bonne part les taux d'épargne actuels (tableau 3.1.1, colonnes 1 et 2). Cela se vérifie pour un groupe de pays à des fréquences de moyen terme, mais aussi au niveau national à des fréquences annuelles (les équations estimées ex-

pliquent généralement 90 % environ de la variation des taux d'épargne)⁸.

On utilise ce modèle pour évaluer dans quelle mesure des anticipations parfaites de la croissance du PIB permettraient de prévoir les taux d'épargne. Pour ce faire, on prévoit l'évolution des taux d'épargne depuis 2001, en fonction de la croissance observée du PIB sur la même période et du ratio épargne/PIB initial en 2000. Les résultats, présentés au graphique 3.1.2, montrent que les valeurs prédites suivent de près l'évolution effective du taux d'épargne⁹. Par exemple, dans le cas de la Chine, le taux d'épargne a augmenté d'environ 13 points entre 2001 et 2007. Les résultats indiquent que 11 points environ (soit 85 %) de la hausse effective sont imputables à l'augmentation de la croissance du PIB.

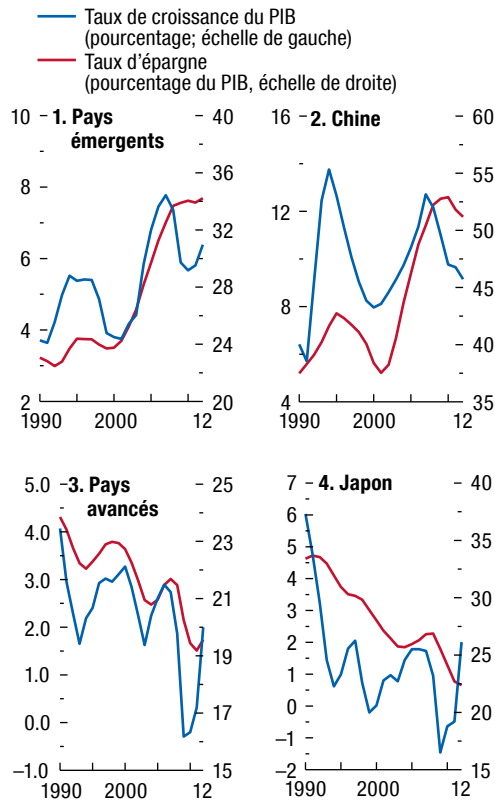
Enfin, l'analyse examine d'autres déterminants éventuels de l'épargne à court et moyen termes. D'autres facteurs que la croissance peuvent influencer sur les taux d'épargne, notamment les régimes de protection sociale, les contraintes financières et les structures

⁸On peut démontrer que cette spécification équivaut à une forme réduite du modèle du cycle de vie avec habitudes où $s_t = \alpha_0 + \alpha_1 h_t^*$ + u_t , et $h_t^* = \beta g_t + (1 - \beta)h_{t-1}^*$. Dans cette équation, s_t est le ratio épargne/PIB au moment t , g_t le taux de croissance des revenus au moment t , et h_t^* le stock inobservable d'habitudes au moment t . On estime alors l'équation de forme réduite au moyen des variables instrumentales. Voir Furceri, Pescatori et Wang (à paraître).

⁹En particulier, l'erreur de prévision moyenne à l'horizon de dix ans des taux d'épargne, en termes absolus, est de 1,1 point de pourcentage du PIB seulement (soit 4½ % environ du ratio épargne/PIB). Le graphique 3.1.2 présente les résultats pour quelques pays représentatifs uniquement. On obtient des résultats similaires (disponibles sur demande) pour la plupart des pays de l'échantillon.

Encadré 3.1 (suite)

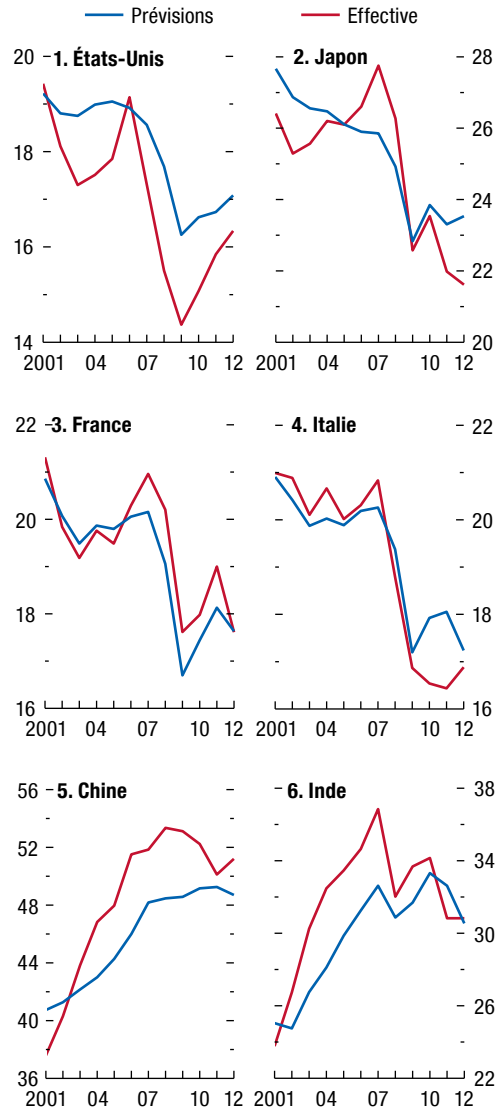
Graphique 3.1.1. Taux d'épargne et accélérations (décélérations) du PIB



Sources : Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; calculs des services du FMI.

démographiques. On a ainsi constaté que ces facteurs expliquent en partie les évolutions à long terme et les écarts entre les taux d'épargne des différents pays (FMI, 2013). Le présent exercice vérifie s'ils expliquent également les variations à court et moyen termes des taux d'épargne. Pour ce faire, on procède à une analyse de régression du taux d'épargne en fonction de sa valeur retardée, de la croissance du PIB et d'un vecteur de variables de contrôle, à savoir : 1) le ratio crédit privé/PIB (comme indicateur du développement des circuits financiers); 2) le taux de dépendance économique (le rapport entre la population âgée de moins de 14 ans et de plus de 65 ans d'une part et la population âgée de 15 à 64 ans d'autre part); 3) les dépenses publiques de

Graphique 3.1.2. Épargne totale : comparaison entre l'épargne effective et les prévisions conditionnelles (En pourcentage du PIB)



Sources : Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; calculs des services du FMI.

Note : Ces prévisions sont établies en fonction de la croissance observée du PIB et du ratio initial épargne/PIB observé en 2000.

Encadré 3.1 (fin)

Tableau 3.1.2. Déterminants de l'évolution des ratios épargne/PIB

	(1)	(2)	(3)	(4)
Taux d'épargne retardé	0,756*** (0,029)	0,763*** (0,028)	0,756*** (0,028)	0,756*** (0,028)
Croissance du PIB	0,282*** (0,045)	0,302*** (0,074)	0,202* (1,78)	0,203* (0,115)
Développement des circuits financiers	-0,003 (0,006)	-0,005 (0,004)		-0,001 (0,006)
Dispositifs de protection sociale	-0,161 (0,145)		-0,245* (0,125)	-0,223 (0,165)
Taux de dépendance économique	-0,748 (2,772)			
Croissance du PIB × approfondissement du marché des capitaux		-0,001 (0,001)		-0,001 (0,001)
Croissance du PIB × dispositifs de protection sociale			0,003 (0,002)	0,002 (0,002)
Effet à court terme moyen de la croissance sur l'épargne	0,282***	0,290***	0,350***	0,289***
Nombre d'observations	878	878	878	878
R ² ajusté	0,890	0,890	0,890	0,890

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les effets fixes nationaux sont pris en compte, mais non communiqués. Les erreurs-types robustes groupées sont indiquées entre parenthèses. L'effet moyen (à court terme) de la croissance sur l'épargne est calculé par $\beta_1 + \vartheta \bar{Z}$, où \bar{Z} est la moyenne simple de la variable de contrôle en interaction avec la croissance du PIB. ***, **, et * indiquent une significativité au niveau de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement.

santé en pourcentage du PIB (comme indicateur des dispositifs de protection sociale)¹⁰.

Il ressort des résultats que même si les signes des coefficients correspondent aux prévisions — renforcement des dispositifs de protection sociale, expansion des circuits financiers, et vieillissement de la population ont pour effet de réduire l'épargne — aucune des variables de contrôle n'est statistiquement significative (tableau 3.1.2, colonne 1)¹¹. Ce résultat peut tenir au fait que ces variables diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre et qu'elles n'évoluent que progressivement. En conséquence, si elles expliquent en bonne part les différences des taux d'épargne entre pays, comme indiqué dans FMI (2013), elles exercent apparemment une influence modérée sur les variations à court et moyen termes au plan national.

¹⁰On estime en particulier la spécification suivante :

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta' Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

Les effets fixes nationaux sont intégrés pour que l'on puisse analyser l'effet des variables explicatives sur les écarts des taux d'épargne par rapport aux moyennes nationales.

¹¹Ces résultats sont robustes à l'intégration d'effets fixes temporels lorsque l'on utilise un estimateur MMG en deux étapes et d'autres spécifications des variables, par exemple, 1) le ratio de dépendance économique des jeunes et celui des personnes âgées; 2) un polynôme de faible degré pour représenter 15 tranches de population : 0–4, 5–9, ..., 65–69, 70+ (Higgins, 1998); 3) des indicateurs *de jure* des contraintes financières (Abiad, Detragiache et Tresselt, 2010).

Certains de ces facteurs (à savoir les contraintes financières et les dispositifs de protection sociale) peuvent aussi agir sur les taux d'épargne en accentuant la réaction de l'épargne aux variations des revenus (voir par exemple Jappelli et Pagano, 1994; Sandri, 2010; Furceri, Pescatori et Wang, à paraître). Pour vérifier cette hypothèse, des termes d'interaction entre la croissance et le jeu de variables de contrôle sont intégrés dans la formulation ci-dessus¹². Les résultats montrent que les effets d'interaction ne sont pas statistiquement significatifs (tableau 3.1.2, colonnes 2 à 4). Qui plus est, l'intégration de ces variables (sous forme de variables de contrôle et de termes d'interaction) n'améliore pas le degré d'adéquation de la régression et n'influe pas de manière significative sur l'effet global de la croissance sur l'épargne¹³.

En résumé, l'analyse effectuée confirme une forte relation entre le taux d'épargne et la croissance à court et moyen termes à l'échelon national. Globalement, les raisons liées au cycle de vie conjuguées aux habitudes de consommation (et éventuellement à l'épargne de précaution) sont des explications plausibles aux structures de l'épargne observées.

¹²On estime en particulier la spécification suivante :

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta' Z_{it} + \vartheta' g_{it} Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹³Quand on intègre les termes d'interaction, l'incidence moyenne de la croissance sur l'épargne est donnée par $\beta_1 + \vartheta \bar{Z}$.

Bibliographie

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, 2010, "A New Database of Financial Reforms," *IMF Staff Papers*, Vol. 57, No. 2, p. 281–302.
- Alessie, Rob, and Annamaria Lusardi, 1997, "Consumption, Saving and Habit Formation," *Economics Letters*, Vol. 55, No. 1, p. 103–08.
- Altunbas, Yener, Leonardo Gambacorta, and Davide Marqués-Ibañez, 2012, "Do Bank Characteristics Influence the Effect of Monetary Policy on Bank Risk?" *Economics Letters*, Vol. 117, No. 1, p. 220–22.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko, 2013, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 3, p. 141–46.
- Beltran, Daniel O., Maxwell Kretchmer, Jaime Marquez, and Charles P. Thomas, 2013, "Foreign Holdings of U.S. Treasuries and U.S. Treasury Yields," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, No. 1, p. 1120–43.
- Bernanke, Ben S., and Frederic Mishkin, 1992, "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries," in *NBER Macroeconomics Annual 1992*, Vol. 7, ed. by Olivier Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 183–238.
- Bernanke, Ben S., Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack, 2004, "Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 48 (Washington: Federal Reserve Board).
- Blanchard, Olivier J., 1985, "Debt, Deficits and Finite Horizons," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, p. 223–47.
- , 1993, "Movements in the Equity Premium," *Brookings Papers on Economic Activity*: 24, p. 75–138.
- , and Lawrence H. Summers, 1984, "Perspectives on High World Real Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, p. 273–334.
- Brooks, Robin, and Kenichi Ueda, 2011, *User Manual for the Corporate Vulnerability Utility*, 4th ed. (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Campbell, John Y., Adi Sunderam, and Luis M. Viceira, 2013, "Inflation Bets or Deflation Hedges? The Changing Risks of Nominal Bonds," Harvard Business School Working Paper No. 09–088 (Boston).
- Carroll, Christopher D., and David N. Weil, 1994, "Saving and Growth: A Reinterpretation," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 40, No. 1, p. 133–92.
- Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Chamon, Marcos D., and Eswar S. Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 2, No. 1, p. 93–130.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles L. Evans, 1999, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), p. 65–148.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, p. 1–32.
- Curtis, Chadwick C., Steven Lugauer, and Nelson C. Mark, 2011, "Demographic Patterns and Household Saving in China," NBER Working Paper No. 16828 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- D'Amico, Stefania, William English, David Lopez-Salido, and Edward Nelson, 2012, "The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs: Rationale and Effects," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 2012-85 (Washington: Federal Reserve Board).
- Deaton, Angus S., 1992, *Understanding Consumption* (New York: Oxford University Press).
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers, 2012, "Fiscal Policy in a Depressed Economy," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), p. 223–97.
- Fisher, Jonas D.M., 2006, "The Dynamic Effects of Neutral and Investment-Specific Technology Shocks," *Journal of Political Economy*, Vol. 114, No. 3, p. 413–51.
- Fonds monétaire international (FMI), 2013, "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology," Research Department paper (Washington).
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane, 2012, "The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, p. 822–32.
- Furceri, Davide, Andrea Pescatori, and Boqun Wang, à paraître, "Saving and Economic Growth," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Furceri, Davide, and Aleksandra Zdzienicka, 2012, "The Consequences of Banking Crises for Public Debt," *International Finance*, Vol. 15, No. 3, p. 289–307.
- Gali, Jordi, and Luca Gambetti, 2009, "On the Sources of the Great Moderation," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 1, No. 1, p. 26–57.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajsek, 2007, "Investment and the Cost of Capital: New Evidence from the Corporate Bond Market," NBER Working Paper No. 13174 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gordon, Robert J., 1990, *The Measurement of Durable Goods Prices* (Chicago: University of Chicago Press and National Bureau of Economic Research).
- Groupe des vingt (G-20), 2011, "G-20 Mutual Assessment Process: From Pittsburgh to Cannes," IMF Umbrella Report, prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).
- , 2012, "Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for G-20 Mutual Assessment Process," prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).

- Hayashi, Fumio, 1982, "Tobin's Marginal q and Average q : A Neoclassical Interpretation," *Econometrica*, Vol. 50, No. 1, p. 213–24.
- Higgins, Matthew, 1998, "Demography, National Savings, and International Capital Flows," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 2, p. 343–69.
- Jappelli, Tullio, and Marco Pagano, 1994, "Saving, Growth, and Liquidity Constraints," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 1, p. 83–109.
- Jordà, Òscar, 2005, "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 1, p. 161–82.
- Joyce, Michael, Ana Lasoas, Ibrahim Stevens, and Matthew Tong, 2011, "The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom," *International Journal of Central Banking*, Vol. 7, No. 3, p. 113–61.
- Kimball, Miles S., 1990, "Precautionary Saving in the Small and in the Large," *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, p. 53–73.
- King, Mervyn, and David Low, 2014, "Measuring the 'World' Real Interest Rate," NBER Working Paper No. 19887 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kotlikoff, Laurence J., and Lawrence H. Summers, 1980, "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation," NBER Working Paper No. 445 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1988, "The Contribution of Intergenerational Transfers to Total Wealth: A Reply," NBER Working Paper No. 1827 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Maddaloni, Angela, and José-Luis Peydró, 2011, "Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-Area and the U.S. Lending Standards," *Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, p. 2121–65.
- McKinsey Global Institute, 2010, *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Saving* (Seoul, San Francisco, London, Washington).
- Modigliani, Franco, and Richard Brumberg, 1954, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data," in *Post Keynesian Economics*, ed. by Kenneth Kurihara (New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press).
- , 1980, "Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions: An Attempt at Integration," in *The Collected Papers of Franco Modigliani: Volume 2, The Life Cycle Hypothesis of Saving*, ed. by Andrew Abel and Simon Johnson (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 128–97.
- Nakov, Anton, and Andrea Pescatori, 2010, "Oil and the Great Moderation," *Economic Journal*, Vol. 120, No. 543, p. 131–56.
- Nickell, Stephen J., 1981, "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects," *Econometrica*, Vol. 49, No. 6, p. 1417–26.
- Rebelo, Sergio T., 1992, "Long Run Policy Analysis and Long Run Growth," NBER Working Paper No. 3325 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 2, p. 339–44.
- , 2011, "From Financial Crash to Debt Crisis," *American Economic Review*, Vol. 101, No. 5, p. 1676–706.
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, p. 1055–84.
- Romer, Paul M., 1986, "Increasing Returns and Long-Run Growth," *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 5, p. 1002–37.
- Sandri, Damiano, 2010, "Growth and Capital Flows with Risky Entrepreneurship," IMF Working Paper No. 10/37 (Washington: International Monetary Fund), also à paraître in *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Solow, Robert M., 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, p. 65–94.
- Song, Zheng Michael, and Dennis T. Yang, 2010, "Life Cycle Earnings and Saving in a Fast-Growing Economy," Working Paper (Hong Kong SAR: Chinese University of Hong Kong).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, Suppl. 1, p. 3–33.
- Warnock, Francis E., and Veronica Cacdac Warnock, 2009, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 6, p. 903–19.
- Wei, Shang-Jin, and Xiaobo Zhang, 2011, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China," *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 3, p. 511–64.
- Wu, Weifeng, 2011, "High and Rising Chinese Saving: It's Still a Puzzle," job market paper (Baltimore: Johns Hopkins University).

FORCÉS À SUBIR? CONDITIONS EXTÉRIEURES ET CROISSANCE DANS LES PAYS ÉMERGENTS AVANT, PENDANT ET APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

D'après les conclusions du présent chapitre, les facteurs extérieurs entraînent des fluctuations significatives de la croissance dans les pays émergents et peuvent expliquer près de la moitié de la variance de leur taux de croissance. Une croissance plus élevée dans les pays avancés profite aux pays émergents, bien qu'elle s'accompagne d'un relèvement des taux d'intérêt mondiaux. Un durcissement des conditions de financement extérieur, provoqué par une hausse de la prime de risque sur la dette souveraine des pays émergents, ralentit leur croissance. Les chocs positifs du côté de la demande ont plus d'effets positifs sur les pays qui ont des liens commerciaux forts avec les pays avancés que sur les pays financièrement ouverts. Les difficultés de financement extérieur pénalisent les économies qui sont financièrement ouvertes, ainsi que les pays dont la marge de manœuvre budgétaire est limitée. La Chine elle-même est devenue un facteur extérieur incontournable pour les autres pays émergents ces quinze dernières années— sa forte croissance a servi d'amortisseur pendant la crise financière mondiale. Toutefois, le ralentissement récent de la Chine a pesé sur la croissance des pays émergents. Même si les facteurs extérieurs sont importants, les conséquences sur les effets sur les pays émergents dépendent également de leurs politiques économiques nationales. L'influence de ces facteurs intérieurs s'est accrue ces deux dernières années, bien qu'il semble qu'ils ralentissent la croissance plutôt que de l'accélérer dans certains grands pays, dont la Chine. Cet effet de freinage persistant dû aux facteurs intérieurs ces dernières années laisse sous-entendre que la croissance tendancielle pourrait aussi être touchée.

Le ralentissement récent dans les pays émergents et en développement a été une source de grand questionnement chez les responsables économiques. De la fin des années 90 jusqu'au début de la crise financière mondiale de 2008–09, la croissance de ces pays avait été remarquable (graphique 4.1, première plage). À quelques exceptions près — notamment dans les pays émergents et en développement d'Europe —, le rebond de leur économie a aussi été bien plus fort en 2009–10 que celui des pays avancés (deuxième plage du

graphique). Néanmoins, leur croissance économique a décéléré après ce rebond initial et est actuellement, dans certains grands pays émergents, significativement inférieure à ce qu'elle était avant la crise financière mondiale. Les responsables économiques s'inquiètent ainsi du fait que ce ralentissement pourrait être un signe des effets durables de la crise — compensés temporairement par la relance — et le début d'une période encore plus difficile à venir.

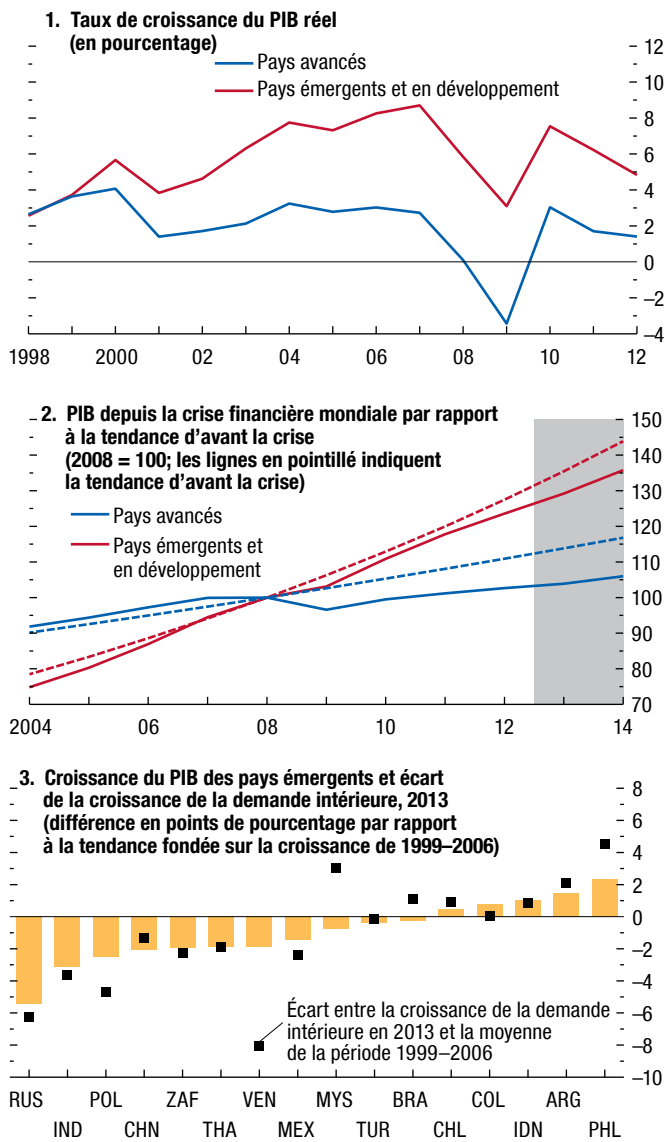
Deux points de vues opposés ont été avancés pour expliquer les évolutions de la croissance dans les pays émergents, avec des conséquences bien différentes pour leurs perspectives à venir. D'après certains, le ralentissement est inévitable dans ces pays après des années de croissance rapide, facilitée par une conjoncture extérieure favorable — mais finalement transitoire — caractérisée par des prix élevés des matières premières et un crédit extérieur à bas prix (Aslund, 2013; Eichengreen, Park et Shin, 2011). Inversement, d'autres soutiennent que l'amélioration de leur performance tient aux réformes structurelles et aux politiques macroéconomiques fortes (de la Torre, Levy Yeyati et Pienknagura, 2014; Subramanian, 2013; Abiad *et al.*, 2012). Il est possible que la réalité se situe quelque part entre ces deux points de vue concurrents, en ce sens que la conjoncture extérieure a donné aux pays émergents la possibilité de renforcer leurs politiques et leurs réformes économiques et, même s'il est possible qu'elle se tasse quelque peu avec la disparition de cette conjoncture, la croissance restera tout de même forte.

Dans ce contexte, il est utile de comprendre en quoi les conditions extérieures ont généralement influé sur la croissance des pays émergents, afin de mieux cerner comment ces derniers vont affronter les changements imminents de ces conditions. Par le passé, l'effet des différents facteurs extérieurs n'a probablement pas été uniforme : par exemple, la faible croissance constatée depuis peu dans les pays avancés a probablement été défavorable aux exportations et à la croissance des pays émergents, alors que les taux d'intérêt mondiaux extrêmement faibles (voir chapitre 3), fixés dans le but de soutenir la reprise dans les pays avancés, ont pu aider à soutenir la croissance en alimentant la demande intérieure. Comme l'illustrent les carrés noirs sur la troisième plage du graphique 4.1, la croissance de la demande intérieure est

Les auteurs de ce chapitre sont Aseel Almansour, Aqib Aslam, John Bluedorn et Rupa Duttagupta (chef d'équipe), avec le concours de Gavin Asdorian et Shan Chen. Alexander Culiuc a également contribué. Luis Cubeddu a apporté de nombreuses suggestions utiles.

Graphique 4.1. Évolution de la croissance dans les pays avancés et les pays émergents et en développement

La croissance des pays émergents a suivi un rythme remarquable de la fin des années 90 jusqu'au début de la crise financière mondiale en 2008–09. À quelques exceptions près, l'activité a rebondi bien plus fortement en 2009–10 dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés. Néanmoins, la croissance économique a récemment décéléré; la croissance dans certains grands pays émergents est désormais significativement inférieure à ce qu'elle était avant la crise financière mondiale.



Source : estimations des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses de la troisième page reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

plus rapide dans certains pays émergents qu'avant la crise financière mondiale. À l'avenir, cette conjoncture mondiale devrait changer : la croissance des pays avancés devrait reprendre de la vitesse et soutenir la demande extérieure des pays émergents, mais les taux d'intérêt mondiaux vont également s'élever avec la normalisation de la politique monétaire des pays avancés (voir chapitre 1). De même, beaucoup de pays émergents, principalement les exportateurs de matières premières, seront probablement confrontés à des termes de l'échange plus faibles avec l'inversion des augmentations des prix des matières premières. La performance de ces pays ne dépendra pas seulement de leur exposition à ces facteurs extérieurs, mais aussi de l'adoption — et dans quelles conditions — de mesures de riposte face à ces évolutions.

On analyse dans le présent chapitre les effets des facteurs extérieurs sur la croissance des pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale, ainsi que pendant la période récente¹. Plus particulièrement, on y répond aux questions suivantes :

- Comment les conditions extérieures (telles que la croissance dans les pays avancés, les conditions de financement dans le monde et les termes de l'échange) ont-elles généralement influé sur la croissance des pays émergents ces quinze dernières années?
- Les effets des facteurs extérieurs restent-ils semblables ou varient-ils au fil du temps? Tous les pays émergents sont-ils exposés de la même façon aux chocs extérieurs, ou certains sont-ils plus vulnérables que d'autres?
- Parmi les pays émergents, en quoi la croissance chinoise a-t-elle influé sur celle des autres pays émergents?
- En quoi la relation entre la croissance des pays émergents et les facteurs intérieurs et extérieurs sous-jacents s'est-elle modifiée depuis le début de la crise financière mondiale?
- Quelles sont les perspectives de croissance des pays émergents — étant donné les variations attendues de la conjoncture mondiale — et quelles en sont les implications pour l'action publique?

Les principaux résultats et conclusions du présent chapitre sont les suivants : les variations des conditions extérieures ont des effets importants sur la croissance des pays émergents. En particulier, une accélération inattendue de 1 point de la croissance aux États-Unis rehausse im-

¹Des publications apparentées analysent dans quelle mesure les variations récentes de la croissance dans les pays émergents s'expliquent par des facteurs structurels plutôt que conjoncturels (voir l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Bien que ce chapitre ne fasse pas la distinction entre croissance structurelle et croissance cyclique, il se rapproche de ce sujet en examinant si les effets sur la croissance des variations de la conjoncture extérieure sont persistants ou transitoires.

médiatement la croissance de 0,3 point dans les pays émergents et les effets cumulés restent positifs au-delà du court terme (plus d'un an à deux ans). Ces effets positifs intègrent le fait que la hausse de 1 point de la croissance aux États-Unis fait aussi augmenter le taux des obligations du Trésor américain à dix ans de près de 10 points de base immédiatement et de 25 points de base après un an. De même, une croissance plus forte dans la zone euro stimule la croissance dans les pays émergents. À l'inverse, la croissance est pénalisée par un durcissement des conditions de financement extérieur : une hausse de 100 points de base du rendement de l'indice composite mondial des obligations souveraines des pays émergents fait immédiatement baisser la croissance de ¼ point. En moyenne, à moyen terme, les chocs extérieurs — dus à la demande extérieure, aux coûts de financement et aux termes de l'échange — expliquent environ la moitié de la variance du taux de croissance des pays émergents.

L'incidence des chocs extérieurs varie selon les pays, une croissance plus forte dans les pays avancés ayant des répercussions plus importantes dans les pays émergents qui sont relativement plus exposés aux pays avancés par le biais des échanges et plus faibles dans les pays qui sont financièrement plus ouverts. De même, les effets négatifs des chocs sur le financement mondial sont plus grands dans les pays émergents qui sont généralement plus sensibles à la volatilité des flux de capitaux ou dont le déficit du compte courant et l'endettement public sont relativement plus élevés.

Les facteurs extérieurs ont autant voire plus contribué que les autres facteurs, principalement intérieurs, dans les écarts entre la croissance des pays émergents et la croissance moyenne estimée pour ces quinze dernières années — bien que l'on constate une hétérogénéité considérable selon les périodes et les pays. Le fléchissement soudain de la croissance dans ces pays pendant la crise financière mondiale s'explique presque entièrement par les facteurs extérieurs. À l'inverse, le recul de la croissance dans certains pays émergents depuis 2012 est principalement attribuable à des facteurs intérieurs. Les facteurs extérieurs ont généralement été moins importants que les facteurs intérieurs dans certains pays relativement grands ou fermés comme la Chine, l'Inde et l'Indonésie.

La Chine est en fait un contributeur important à la croissance des autres pays émergents. Sa forte expansion a permis d'amortir significativement les effets de la crise financière mondiale dans les pays émergents. Toutefois, le ralentissement chinois récent a aussi affaibli la croissance des pays émergents. En particulier, sur la baisse de 2 points de la croissance moyenne des pays émergents depuis 2012 par rapport à la période 2010–11, la Chine a représenté près de

½ point, les autres facteurs extérieurs 1¼ points et les autres facteurs, majoritairement internes, le ¼ point restant.

Enfin, bien que les résultats des pays émergents en matière de production et de croissance depuis la crise aient été plus forts que ceux observés après la plupart des récessions mondiales précédentes, les prévisions dynamiques tirées du modèle empirique de l'analyse, subordonnées aux évolutions des facteurs extérieurs, démontrent que dans certains pays — comme la Chine et quelques grands pays émergents — la croissance depuis 2012 a été systématiquement plus faible que ce que laisseraient attendre les évolutions de la conjoncture extérieure. Les effets de freinage persistants dus à ces facteurs sous-entendent que la croissance pourrait rester plus faible pendant un certain temps, ce qui aurait également des répercussions sur la croissance du reste du monde.

Les pays émergents devraient-ils alors s'inquiéter pour leurs perspectives de croissance alors que la conjoncture extérieure est en pleine mutation? Les résultats du présent chapitre indiquent que ces pays vont probablement être confrontés à un contexte de croissance plus complexe et difficile que pendant la période qui a précédé la crise financière mondiale, où la plupart des facteurs extérieurs étaient favorables à la croissance. D'un côté, si les fluctuations extérieures sont dominées par une reprise forte dans les pays avancés, cela profitera globalement aux pays émergents malgré le relèvement connexe des taux d'intérêt aux États-Unis. Néanmoins, si les conditions de financement extérieur venait à se durcir bien plus que ne peut l'expliquer la reprise dans les pays avancés, comme on l'a observé dans certains pays émergents lors des moments de turbulence sur les marchés à l'été 2013 et au début de 2014, les pays émergents en souffriront. En outre, si la croissance chinoise devient plus durable mais moins rapide, cela pèsera temporairement sur la croissance dans les autres pays émergents. Enfin, la croissance reculera encore plus si l'effet négatif des facteurs intérieurs, tel qu'on l'observe dans certains pays émergents depuis 2012, devait perdurer. Dans ces conditions, la priorité est de mieux comprendre le rôle de ces facteurs intérieurs et d'évaluer s'il est possible d'appliquer des politiques pour améliorer les perspectives de croissance des pays émergents, sans créer de déséquilibres macroéconomiques.

Le reste de ce chapitre s'organise de la façon suivante. La prochaine section présente le cadre empirique servant à analyser les effets des facteurs extérieurs sur la croissance dans les pays émergents et suit la contribution de ces facteurs au cours des quinze dernières années. On y souligne aussi que l'incidence des chocs dans les pays émergents est hétérogène. La section suivante se penche sur le rôle de la Chine en tant que facteur extérieur indépendant,

puis elle évalue la relation entre les facteurs extérieurs et la croissance à moyen terme. L'avant-dernière section étudie en quoi la relation entre la croissance des pays émergents et ses moteurs sous-jacents intérieurs et extérieurs a évolué depuis le début de la crise financière mondiale. La dernière section se fonde sur les résultats de ce chapitre pour envisager les perspectives de croissance pour les pays émergents et les implications pour l'action publique.

Effets des facteurs extérieurs sur la croissance des pays émergents

Cadre analytique

L'analyse se fonde sur un cadre d'organisation simple pour étudier la relation entre la croissance des pays émergents et la conjoncture extérieure. On suppose que les pays émergents sont, pour la plupart, de petites économies ouvertes et que la conjoncture économique mondiale est exogène par rapport à leur croissance, du moins au moment des chocs. Ainsi, l'effet des chocs extérieurs sur un pays donné dépend de l'exposition de ce pays aux chocs par le biais des liens internationaux et de la marge d'action que l'on laisse aux stabilisateurs économiques intérieurs. Avec le temps, l'effet cumulé sur la croissance intérieure peut être amplifié ou modéré par la réaction plus poussée de l'action publique nationale à ces chocs extérieurs.

Toutefois, un tel cadre ne permet pas d'envisager toutes les implications potentielles liées à l'importance croissante des pays émergents. Les pays émergents et en développement représentent désormais plus d'un tiers de la production mondiale en prenant les taux de change du marché — au lieu de 20 % dans les années 90. Aussi la conjoncture économique mondiale pourrait-elle être traitée comme étant endogène par rapport aux chocs émanant des pays émergents pris dans leur ensemble. Il se pourrait aussi que les pays émergents et les pays avancés soient influencés par des chocs communs. L'analyse du présent chapitre fait l'hypothèse que de tels effets contemporains de rétroaction dus à la conjoncture intérieure des pays émergents pendant un trimestre donné sont assez faibles pour qu'on n'en tienne pas compte, mais elle permet à la conjoncture intérieure d'influer sur la conjoncture mondiale avec un décalage². Ce chapitre étudie également les effets de la croissance chinoise — vue comme facteur extérieur distinct des autres facteurs extérieurs traditionnels — sur la croissance dans les autres

²Étant donné ces restrictions, il convient de se souvenir qu'il se peut que l'analyse surestime les effets des chocs extérieurs. Il est cependant rassurant de voir que les estimations des effets de la conjoncture extérieure dans ce chapitre sont semblables aux estimations d'autres études récentes. Voir les détails à la note 21.

pays émergents. En gardant cela à l'esprit, ce chapitre complète les publications apparentées de trois façons³ :

- Premièrement, en se concentrant sur les quinze dernières années, pendant lesquelles la performance et les politiques des pays émergents se sont remarquablement améliorées, comme le prouve leur résilience à la récession mondiale la plus profonde de l'histoire récente, on y étudie si le rôle des conditions extérieures comme déterminant de la croissance des pays émergents a fondamentalement changé ces dernières années.
- Deuxièmement, on y décrit en quoi l'hétérogénéité de l'incidence des chocs extérieurs dans les pays émergents est liée à leurs différences en matière de caractéristiques et politiques structurelles.
- Troisièmement, on s'y demande si et dans quelle mesure l'émergence de la Chine en tant que composante d'importance systémique dans l'économie mondiale a modifié l'effet des facteurs extérieurs sur la croissance des pays émergents⁴.

L'analyse se sert d'un modèle standard à vecteur autorégressif structurel (VAR) pour quantifier les effets sur la croissance des chocs extérieurs. Le modèle de base comprend neuf variables, chacune étant placée soit dans un bloc extérieur, soit dans un bloc intérieur. Les variables extérieures (le « bloc extérieur ») incluent la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis mesurée par l'indice des prix à la consommation, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement composite des obligations des pays émergents (tiré de l'indice EMBI Global de J.P. Morgan) et la croissance des termes de l'échange propre à chaque pays. Dans des versions étendues de la spécification de base, le bloc extérieur est complété par d'autres indicateurs représentatifs des conditions de financement mondial, tels que les écarts de taux relatifs aux obligations à haut rendement aux États-Unis, ainsi que par des indicateurs représentatifs de la demande mondiale, comme la croissance en Chine et dans la zone euro. Les variables intérieures (le « bloc intérieur ») comprennent la croissance du PIB réel intérieur, l'inflation intérieure des prix à la consommation, le taux d'appréciation du taux

³On trouve, parmi les autres études qui analysent le rôle de la conjoncture extérieure sur la croissance dans les pays émergents, Calvo, Leiderman et Reinhart (1993), Canova (2005), Swiston et Bayoumi (2008) et Österholm et Zettelmeyer (2007) pour l'Amérique latine; Utlaut et van Roye (2010) pour l'Asie et Adler et Tovar (2012), Erten (2012) et Mackowiak (2007) pour un groupe plus varié de pays émergents. La quasi-totalité de ces études conclut que les chocs extérieurs — quelle que soit la manière de les identifier — sont importants pour la croissance des pays émergents et qu'ils en expliquent environ la moitié de la variance.

⁴Utlaut et van Roye (2010) posent une question semblable pour les pays émergents d'Asie, tout comme Cesa-Bianchi *et al.* (2011) pour l'Amérique latine.

de change réel du pays par rapport au dollar et le taux d'intérêt intérieur à court terme. On suppose que le bloc extérieur est exogène de façon contemporaine par rapport au bloc intérieur — c'est-à-dire que les variables extérieures ne sont pas influencées par les variables intérieures pendant un trimestre donné.

Dans le bloc extérieur, on identifie les chocs structurels au moyen d'une décomposition récursive fondée sur l'ordre énoncé ci-dessus. En d'autres termes, les chocs sur la croissance aux États-Unis peuvent influencer sur toutes les autres variables pendant un trimestre donné, alors que les chocs sur les autres variables ne peuvent influencer sur la croissance américaine qu'avec un décalage d'au moins un trimestre. Les chocs sur l'inflation aux États-Unis peuvent, pendant un trimestre donné, influencer sur toutes les autres variables qui viennent après l'inflation américaine dans l'ordre fixé, tandis que les chocs sur les variables placées en dessous de l'inflation américaine ne peuvent influencer sur cette dernière qu'avec un décalage. La même logique s'applique ensuite aux variables qui viennent après dans le bloc extérieur. Au sein du bloc intérieur, il n'existe pas d'ordre explicite entre les chocs structurels, ces derniers ne sont donc pas identifiés⁵.

Prises globalement, les variables pour les États-Unis dans le bloc extérieur servent d'indicateurs représentatifs de la conjoncture dans les pays avancés : la croissance aux États-Unis tient compte des chocs du côté de la demande dans les pays avancés; une fois les effets de la croissance américaine neutralisés, l'inflation aux États-Unis tient compte des chocs du côté de l'offre dans les pays avancés, et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans tient compte de l'orientation de la politique monétaire dans les pays avancés⁶. Les variations des conditions de financement des pays émergents qui ne sont pas dues à la situation de la demande extérieure sont incorporées dans le rendement de l'indice EMBI Global. De même, les variations de la croissance des termes de l'échange représentent les autres facteurs que les variations de la demande extérieure ou des conditions de financement extérieur.

On estime le modèle individuellement pour chaque pays de l'échantillon à partir de données trimestrielles depuis le premier trimestre de 1998 jusqu'au dernier tri-

mestre disponible pour 2013. L'accent est ici mis sur la période qui suit les années 90, étant donné les changements significatifs de la politique économique dans ces pays pendant cette période (Abiad *et al.*, 2012). On trouve, parmi ceux-ci, l'adoption de régimes de change flexibles, le ciblage de l'inflation et le désendettement. En outre, le premier trimestre de 1998 est la période la plus ancienne à partir de laquelle on dispose de données trimestrielles pour tous les pays. Le nombre de variables et de décalages retenus pour la spécification se traduit par un paramétrage généreux étant donné que l'échantillon est court. Par conséquent, les marges de manœuvre sont limitées, de telle sorte qu'il se peut que les techniques traditionnelles par VAR produisent des relations estimées de façon imprécise qui collent étroitement aux données — un phénomène dénommé «surapprentissage». On adopte une approche bayésienne, comme le préconise Litterman (1986), pour surmonter ce problème. Elle permet aux informations antérieures concernant les paramètres du modèle de se combiner à celles contenues dans les données pour fournir des estimations plus exactes. Vu la persistance observée de la croissance des pays émergents (voir le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*), on suppose que toutes les variables suivent un processus autorégressif d'ordre 1 (AR(1)), le coefficient AR étant de 0,8 dans les distributions de probabilités *a priori*⁷.

Vu la courte durée de l'échantillon et le besoin de se concentrer sur quelques mesures sélectionnées de la conjoncture extérieure, un certain nombre de tests de robustesse a été effectué sur l'analyse principale, comme on l'explique à l'appendice 4.2⁸. Globalement, on constate

⁷Un processus de croissance plus persistant dans la distribution *a priori* reconnaît partiellement le fait que la croissance pourrait dériver de sa moyenne pendant une période prolongée pendant la période de l'échantillon. C'est une possibilité pour un certain nombre de pays dans l'échantillon, comme on l'observe d'après les évolutions de leur croissance dans les quinze dernières années (voir l'appendice 4.1).

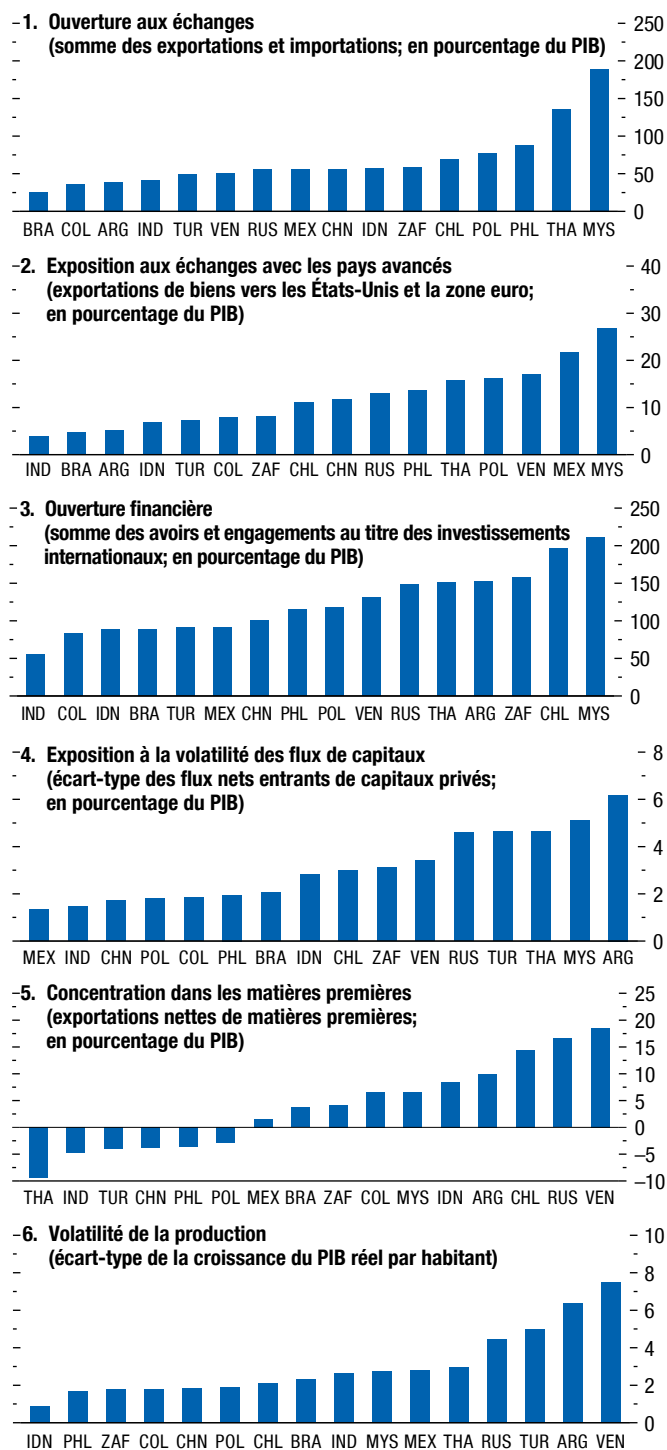
⁸La méthodologie bayésienne est particulièrement utile étant donné la durée relativement courte de la période d'estimation. Comme on compte 60 à 62 observations pour chaque régression propre à chaque pays et qu'il y a 37 coefficients à estimer, la distribution *a priori* reçoit une pondération légèrement inférieure à 25 % dans l'estimation de base. Cette pondération augmente dans les autres spécifications pour atteindre 50 % pour les régressions sur un échantillon court dans l'avant-dernière section. Cependant, les autres méthodologies qui ne se fondent pas sur les techniques bayésiennes obtiennent des résultats globalement semblables : l'encadré 4.1 fait la lumière sur la relation à moyen terme entre la croissance et les facteurs extérieurs, où l'on prend la moyenne à cinq ans de la croissance pour éliminer les effets des cycles conjoncturels. On étudie aussi à l'appendice 4.2 les résultats de l'analyse principale pour un échantillon plus restreint de pays pour lesquels on dispose de données remontant au milieu des années 90 et où l'on n'utilise donc pas de méthodes bayésiennes. Enfin on y donne un aperçu des tests de robustesse supplémentaires effectués selon un modèle VAR en panel.

⁵Voir la description des données à l'appendice 4.1 et les détails supplémentaires concernant l'identification récursive à l'appendice 4.2.

⁶Comme le taux des fonds fédéraux est resté constamment proche de zéro depuis 2008 et comme la Réserve fédérale se concentre sur la baisse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans est probablement un meilleur indicateur de la politique monétaire aux États-Unis pour notre analyse. Cela dit, aucun des résultats principaux de l'analyse ne serait modifié si l'on utilisait plutôt le taux des fonds fédéraux (voir les détails à l'appendice 4.2).

Graphique 4.2. Classements moyens des pays, 2000–12

L'échantillon de 16 pays parmi les plus grands pays émergents couvre une large gamme de caractéristiques économiques et structurelles.



Sources : FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements* et de *Direction of Trade Statistics*, et chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses des graphiques reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

que les résultats principaux ne sont pas vraiment modifiés par les variations de la spécification sous-jacente du modèle, l'ajout de nouvelles variables, les changements d'hypothèses à propos des distributions *a priori* (par exemple, du bruit blanc autour des moyennes inconditionnelles plutôt que des processus AR(1)), ou même les changements de méthodologie statistique (par exemple en regroupant les pays dans un modèle VAR en panel et en abandonnant l'approche bayésienne).

L'échantillon se compose de 16 des plus grands pays émergents, en couvrant une large gamme de caractéristiques économiques et structurelles (graphique 4.2)⁹. Ensemble, ces pays représentent trois quarts de la production de tous les pays émergents et en développement exprimée en parité de pouvoir d'achat. La Malaisie, les Philippines et la Thaïlande sont relativement plus intégrées dans les échanges mondiaux et sur les marchés financiers (première et troisième pages du graphique). La Malaisie, le Mexique et la Pologne sont relativement plus exposés aux échanges de biens avec les pays avancés (deuxième page). Le Chili est aussi financièrement très intégré, mais il est moins sensible à la volatilité des flux de capitaux (troisième et quatrième pages). Le Brésil et l'Inde sont faiblement exposés aux échanges de biens avec les pays avancés et sont relativement moins ouverts parmi les pays de l'échantillon. L'Argentine et le Venezuela connaissent de grandes fluctuations de la production — ce qui s'explique probablement par l'étroitesse de leur base d'exportations (cinquième page), mais aussi par leurs politiques intérieures — tout comme la Russie et la Turquie (sixième page).

La discussion des résultats est axée sur les conclusions concernant les pays émergents qui ont joui d'une forte performance macroéconomique ces quinze dernières années, mais qui ralentissent actuellement. Bien que les réponses impulsionnelles à d'autres types de chocs incluent les estimations moyennes pour le groupe de pays, on présente également la réponse moyenne d'un sous-échantillon plus réduit de pays émergents, en excluant les pays qui ont connu une volatilité macroéconomique élevée ou des crises récentes (en particulier, l'Argentine, la Russie et le Venezuela).

Principaux résultats

La hausse de la demande extérieure a eu un effet positif durable sur la croissance des pays émergents malgré la hausse du taux des obligations du Trésor américain à dix ans qui l'a accompagnée (tableau 4.1, graphique 4.3). Une

⁹L'échantillon comprend l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, les Philippines, la Pologne, la Russie, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela.

Tableau 4.1. Réponses impulsionnelles aux chocs du bloc extérieur : modèle de base
(En points de pourcentage)

	Réponse ¹	Choc				
		Croissance du PIB réel aux États-Unis	Inflation aux États-Unis	Taux des obligations du Trésor américain à dix ans	Rendement de l'indice EMBI	Croissance des termes de l'échange ²
Croissance du PIB réel aux États-Unis	Immédiatement	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	3,20	-0,63	0,10	-0,09	0,02
	Fin de la 2 ^e année	3,86	-2,44	-0,72	0,72	0,06
	Fin de la 3 ^e année	3,28	-2,04	-2,72	1,61	0,09
Inflation aux États-Unis	Immédiatement	0,11	1,00	0,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	0,66	1,96	0,21	-0,31	0,01
	Fin de la 2 ^e année	1,50	0,66	1,21	-0,42	0,02
	Fin de la 3 ^e année	1,56	0,70	0,91	-0,18	0,05
Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans	Immédiatement	0,07	0,07	1,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	0,26	-0,07	3,08	-0,01	0,01
	Fin de la 2 ^e année	0,65	-0,07	4,96	0,21	0,01
	Fin de la 3 ^e année	1,00	-0,14	6,21	0,49	0,02
Rendement de l'indice EMBI	Immédiatement	-0,31	-0,17	0,22	1,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	-0,85	0,14	0,96	2,83	0,00
	Fin de la 2 ^e année	-1,00	0,51	2,56	4,13	-0,02
	Fin de la 3 ^e année	-0,67	0,44	4,76	4,98	-0,04
Croissance des termes de l'échange ²	Immédiatement	0,09	1,43	0,29	-0,28	1,00
	Fin de la 1 ^{re} année	1,22	0,45	1,86	-1,47	2,23
	Fin de la 2 ^e année	1,10	-2,79	1,89	-0,76	1,88
	Fin de la 3 ^e année	-0,39	-0,83	-0,44	-0,35	2,04

Source : calculs des services du FMI.

Note : EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

¹Toutes les réponses sont cumulées pour la fin de la période et normalisées pour un choc de 1 point.

²Moyenne des chocs et des réponses propres aux pays.

accélération de 1 point de la croissance aux États-Unis fait généralement augmenter la croissance des marchés émergents de 0,3 point immédiatement, et les effets incrémentiels restent positifs pendant six trimestres (première et deuxième plages du graphique); les effets cumulés restent positifs au-delà du court terme (plus d'un an à deux ans), comme l'indiquent les carrés noirs sur la deuxième plage du graphique. Les effets d'entraînement positifs se transmettent aussi par le biais d'une légère stimulation de la croissance des termes de l'échange des pays émergents (tableau 4.1). L'effet immédiat a tendance à être plus fort dans les pays qui sont relativement plus exposés aux échanges avec les pays avancés (par exemple la Malaisie et le Mexique), mais il est aussi remarquable pour certains autres pays (par exemple l'Inde et la Turquie)¹⁰. Comme on le voit au tableau 4.1, l'accélération de la croissance aux États-

¹⁰L'élasticité immédiate relativement élevée de la croissance indienne par rapport à la croissance des États-Unis pourrait s'expliquer par le fait que l'économie indienne est plus étroitement intégrée à celle des États-Unis que ne l'indique une mesure de l'intégration fondée sur la part des échanges de biens entre l'Inde et les pays avancés, comme on le voit sur la deuxième plage du graphique 4.2, notamment du fait de la taille conséquente de ses exportations dans le secteur des services (par exemple dans l'externalisation de services). Les données elles-mêmes indiquent une forte corrélation entre la croissance indienne et celle des pays avancés ces quinze dernières années (voir l'appendice 4.1).

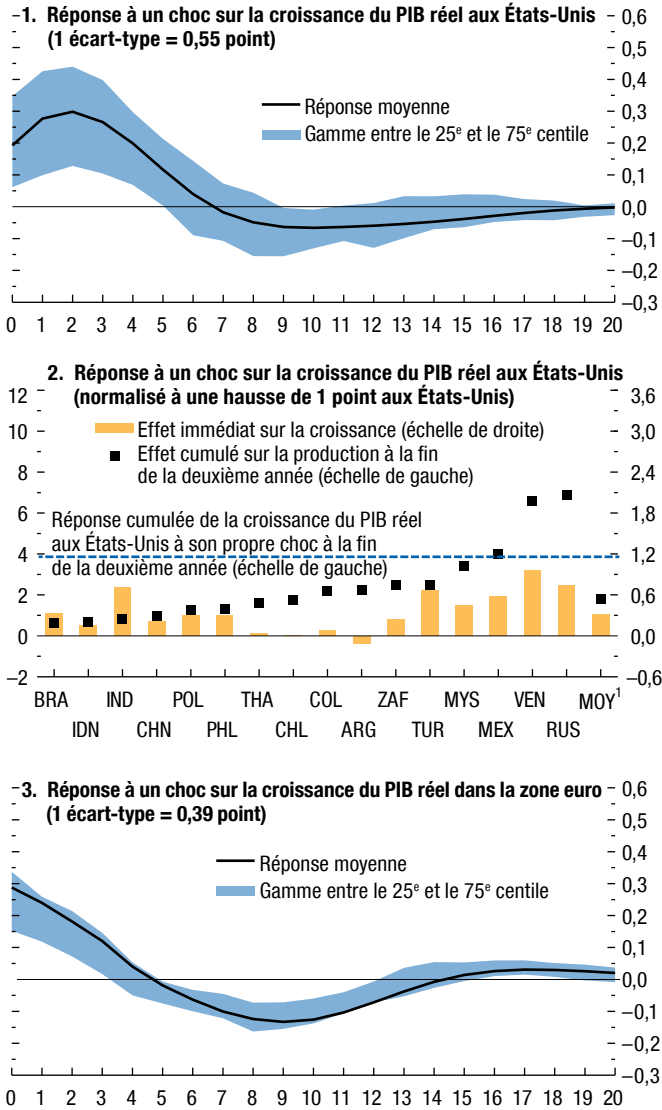
Unis induit un relèvement immédiat du taux des obligations du Trésor américain à dix ans de près de 10 points de base, et cette hausse se poursuit pendant les deux premières années (voir les estimations du troisième groupement dans la première colonne de données du tableau)¹¹.

Les effets bénéfiques sur la croissance provenant d'autres pays avancés — représentés de manière approchée par la croissance dans la zone euro ajoutée à la croissance des États-Unis dans une autre spécification — sont aussi immédiatement substantiels dans les pays émergents (troisième plage du graphique 4.3), même s'ils ne durent pas aussi longtemps que pour un choc sur la croissance aux États-Unis. Cela souligne le fait que la croissance des pays émergents est globalement sensible aux chocs du côté de la demande provenant des pays avancés, et pas seulement des États-Unis. Étant donné les risques actuels de dégradation des perspectives de croissance dans la zone euro (voir chapitre 1), le risque d'effets de contagion venus d'Europe sur la croissance des marchés émergents reste également élevé.

¹¹Les effets de l'accélération de la croissance aux États-Unis restent élevés et au même niveau, même après que l'on neutralise les effets de la croissance dans les autres pays avancés. Ces résultats concordent avec ceux des publications associées (voir Österholm et Zettelmeyer, 2007). Voir les détails à l'appendice 4.2.

Graphique 4.3. Réponses impulsionnelles de la croissance du PIB réel intérieur aux chocs du côté de la demande extérieure
(En points de pourcentage)

Une demande extérieure plus forte, représentée de manière approchée par une hausse de la croissance du PIB réel dans les pays avancés, a un effet positif durable sur la croissance des pays émergents.



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse sur la première et la troisième plage est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. L'axe des abscisses de la deuxième plage reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

Un durcissement des conditions de financement extérieur se traduit, le même trimestre, par un ralentissement de la croissance des pays émergents (graphiques 4.4 et 4.5). Une hausse de 100 points de base du rendement de l'indice composite EMBI (un choc sur les primes de risque) fait immédiatement reculer la croissance des pays émergents de ¼ point, et les effets cumulés restent négatifs même après deux ans dans une majorité de pays. Le taux de change réel a tendance à se déprécier, et les taux intérieurs à court terme sont généralement relevés en réaction au choc, ce qui reflète peut-être les flux sortants de capitaux associés à de tels chocs. L'effet net dépend en partie de la mesure dans laquelle une monnaie plus faible est en mesure de soutenir la croissance des exportations.

Les chocs sur d'autres indicateurs représentatifs des conditions de financement extérieur des pays émergents produisent des résultats semblables à ceux des chocs liés au rendement de l'indice EMBI. Puisque les rendements de l'indice EMBI fluctuent aussi en fonction des évolutions intérieures dans les pays émergents, on utilise l'indice composite, plutôt que les rendements propres à chaque pays, comme indicateur représentatif des conditions de financement extérieur. Dans cet indice, les facteurs propres aux pays devraient être moins importants. Cela dit, il est possible que les variations du rendement de l'indice composite EMBI reflètent tout de même des variations du sentiment des marchés au sujet des évolutions intérieures sous-jacentes des pays émergents. C'est pourquoi dans une autre spécification, on utilise les écarts de taux relatifs aux obligations d'entreprises à rendement élevé aux États-Unis comme indicateur représentatif supplémentaire des conditions de financement extérieur¹². Une hausse des écarts de taux des obligations à haut rendement aux États-Unis a un effet négatif sur la croissance encore plus prononcé, une hausse de 100 points de base de ces écarts faisant immédiatement baisser la croissance des pays émergents de 0,4 point (graphique 4.5).

Les effets des variations de la politique monétaire aux États-Unis, représentés par le taux des obligations du Trésor américain à dix ans dans la spécification de base, sont aussi étudiés. Les augmentations de ce taux ont un effet négatif retardé sur la croissance des pays émergents après un décalage de cinq à six trimestres. Cela peut s'expliquer par le fait que les variations des taux à dix ans aux États-Unis (qui ne sont pas liées à la croissance du PIB et à l'inflation dans ce pays) peuvent toujours incarner de

¹²On place les écarts de taux des obligations à haut rendement aux États-Unis avant le rendement de l'indice EMBI, et après toutes les autres variables pour les États-Unis, dans le bloc extérieur.

nombreux autres facteurs qui ne sont pas liés à l'orientation de la politique monétaire aux États-Unis, comme les anticipations au sujet de la trajectoire de l'économie américaine ou bien même des variations de l'appétit des investisseurs internationaux pour le risque dues à des facteurs indépendants des États-Unis, comme on l'observe avec l'achat d'obligations du Trésor américain comme valeurs-refuge pendant les crises. Les détails sont examinés à l'appendice 4.2. D'autres études concluent également à des résultats semblables — une réponse négative décalée de la croissance à un relèvement du taux d'intérêt aux États-Unis après le début des années 90 (Mackowiak, 2007; Österholm et Zettelmeyer, 2007; Iltzetski et Jin, 2013)¹³.

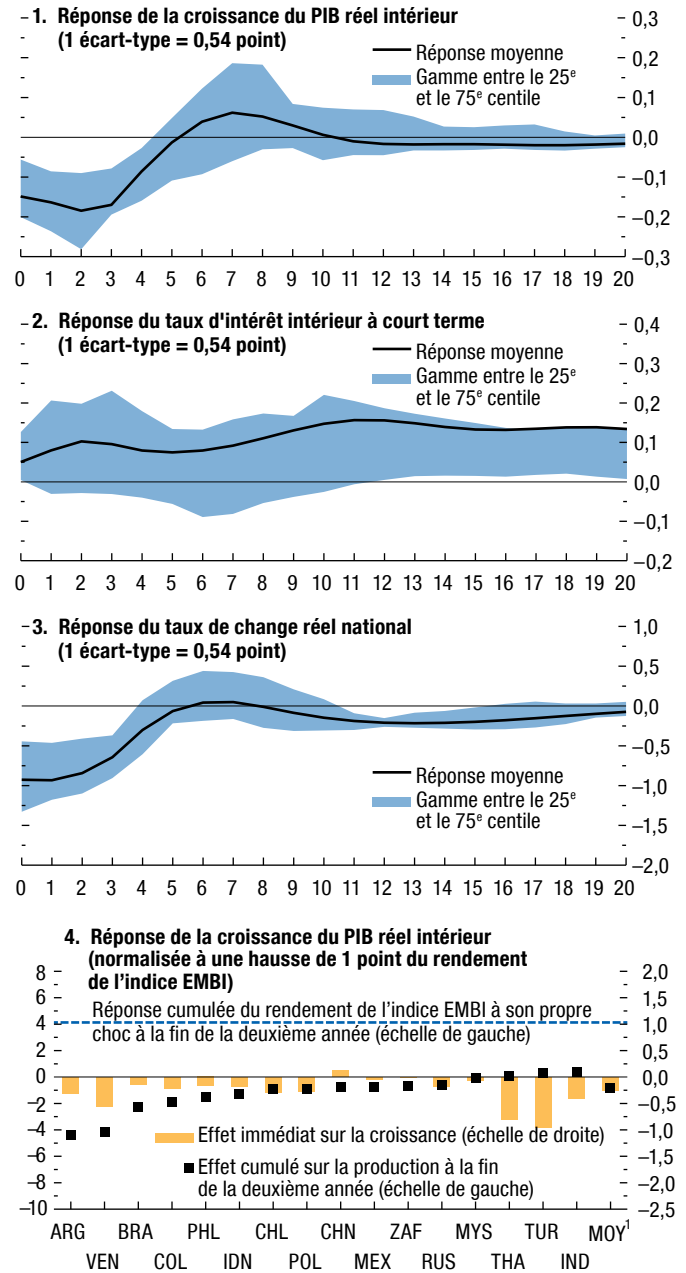
On étudie aussi des associations simples entre la réponse de la croissance dans ces pays aux chocs extérieurs et leurs caractéristiques structurelles et macroéconomiques au moyen de graphiques en nuages de points bivariés (graphique 4.6). Avec 16 observations pour chaque corrélation sur ce graphique, les relations statistiques n'offrent, au mieux, que des suggestions. Les observations notables sont les suivantes :

- Une croissance plus élevée dans les pays avancés a des effets d'entraînement plus prononcés sur la croissance des pays émergents qui ont des échanges relativement plus développés avec les pays avancés (par exemple le Mexique; voir la première plage du graphique), mais des effets moins forts sur ceux qui sont plus ouverts financièrement (par exemple le Chili; voir la deuxième plage). Les pays qui sont généralement plus exposés à la volatilité des flux de capitaux (par exemple la Thaïlande; voir la troisième plage) en bénéficient aussi moins. Il est possible qu'une croissance plus forte dans les pays avancés (et la hausse connexe des taux d'intérêt) se traduise par de plus grands flux de capitaux sortant des pays financièrement intégrés, ce qui compense partiellement ou totalement les effets bénéfiques de la hausse de la demande extérieure, surtout dans les pays qui n'ont pas de liens commerciaux forts avec les pays avancés.

¹³Les autres indicateurs représentatifs de la politique monétaire aux États-Unis (au-delà du taux des obligations du Trésor américain à dix ans de la spécification de base) qui sont étudiés sont le taux effectif des fonds fédéraux ou le taux directeur, le taux réel *ex ante* des fonds fédéraux, la variation du taux directeur, l'écart entre taux longs et courts (la différence entre le taux des obligations du Trésor américain à dix ans et le taux effectif des fonds fédéraux), ainsi que des mesures des chocs purement de politique monétaire (telles que celles tirées de Kuttner, 2001, et Romer et Romer, 2004). Pour chacun de ces indicateurs, on remplace le taux à dix ans par l'indicateur des autres spécifications. Les fluctuations de la plupart de ces indicateurs se traduisent par un effet négatif décalé sur la croissance des pays émergents. Seules les augmentations de l'écart entre taux longs et courts ont un effet négatif immédiat (voir les détails à l'appendice 4.2).

Graphique 4.4. Réponses impulsionnelles à un choc sur le financement extérieur
(En points de pourcentage)

Une prime de risque plus élevée sur la dette souveraine des pays émergents ralentit leur croissance.



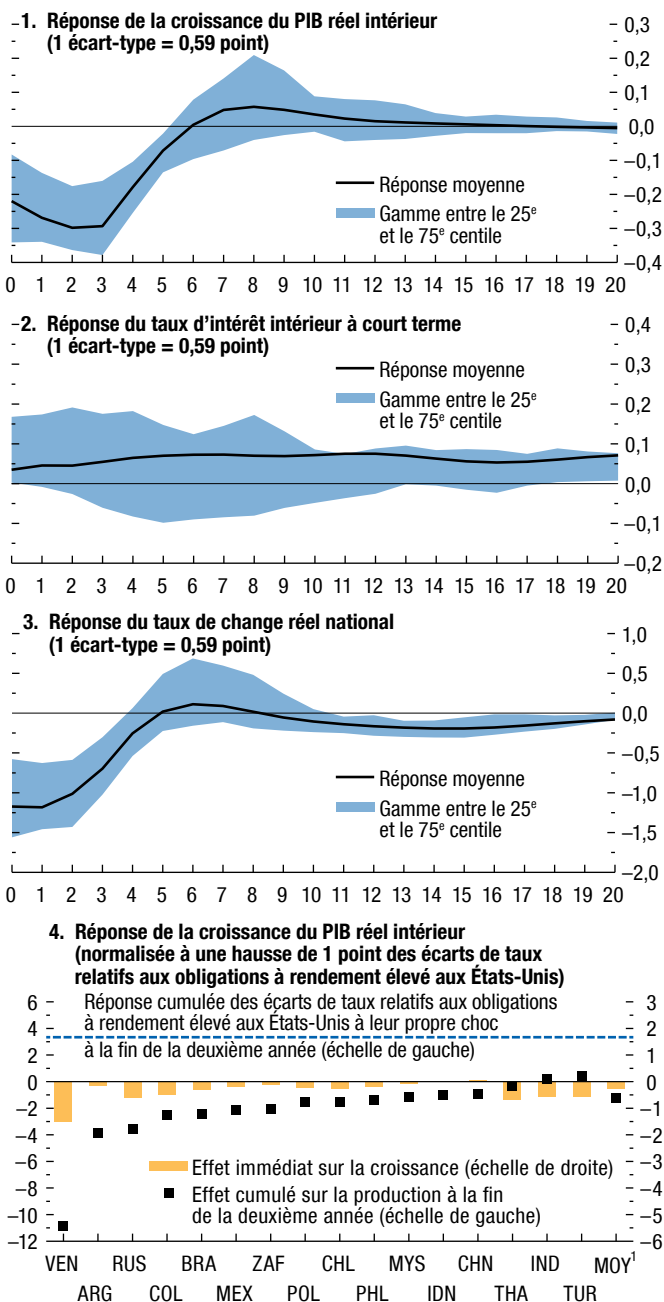
Sources : Données économiques de la Réserve fédérale; Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse sur la première et la troisième plage est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. L'axe des abscisses de la quatrième plage reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

Graphique 4.5. Réponses impulsionnelles à un choc sur les écarts de taux relatifs aux obligations à rendement élevé aux États-Unis
(En points de pourcentage)

Une augmentation des écarts de taux relatifs aux obligations à rendement élevé aux États-Unis a aussi un effet fortement négatif sur la croissance des pays émergents.



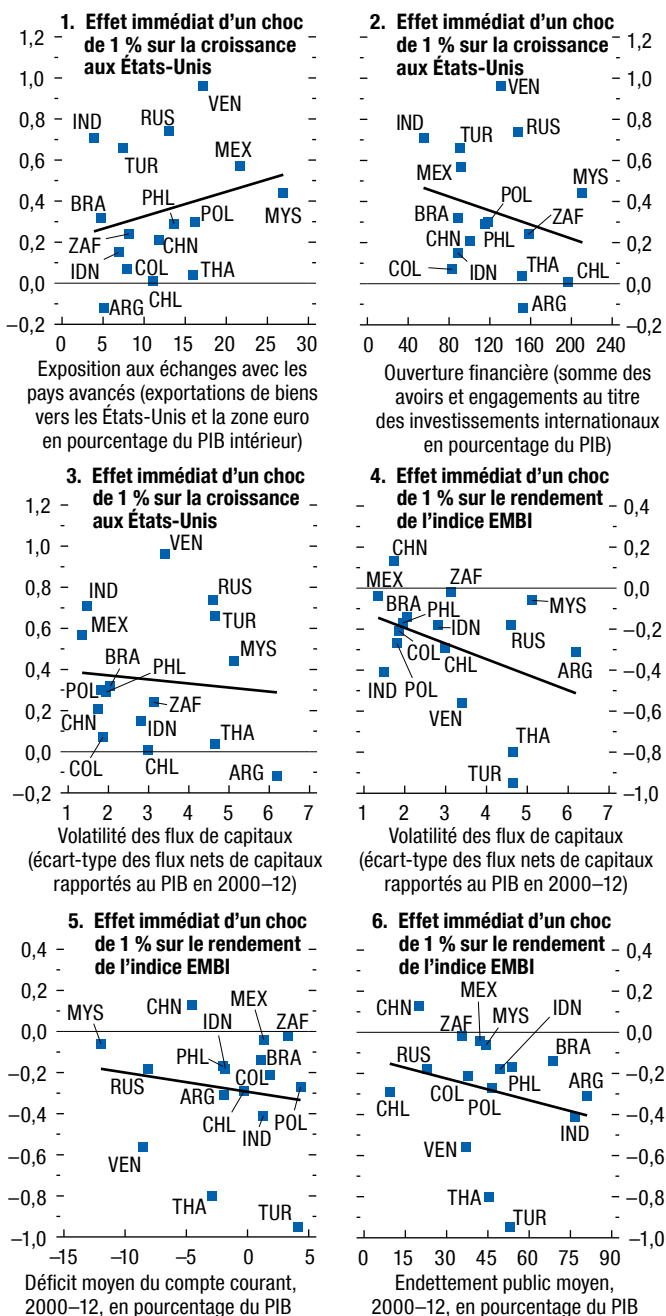
Sources : Données économiques de la Réserve fédérale; Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse sur la première et la troisième page est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. L'axe des abscisses de la quatrième page reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

Graphique 4.6. Corrélations entre les réponses de la croissance aux chocs extérieurs et caractéristiques des pays
(En points de pourcentage)

Un renforcement de la demande extérieure profite plus aux pays qui ont des liens commerciaux plus forts avec les pays avancés et moins à ceux qui sont financièrement très ouverts. Les chocs sur le financement extérieur touchent plus gravement les pays plus exposés à la volatilité des flux de capitaux et ceux dont la marge de manœuvre budgétaire est relativement moins grande.



Sources : FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements*, de *Direction of Trade Statistics* et de *International Financial Statistics*, et chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan. Les légendes des données sur les graphiques reprennent les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

- Les dégradations du financement extérieur pénalisent plus les pays qui ont tendance à être plus exposés à la volatilité des flux de capitaux (par exemple la Thaïlande et la Turquie; voir la quatrième plage), ou qui ont des déficits du compte courant extérieur ou une dette publique relativement plus élevés (voir les cinquième et sixième plages). Les effets sont moins prononcés pour certains pays malgré leur ouverture financière, ce qui peut s'expliquer par leur situation macroéconomique relativement forte (la Malaisie, par exemple). Le Chili et la Malaisie font partie des quelques pays de l'échantillon qui ont eu tendance à maintenir, voire à réduire, leurs taux d'intérêt intérieurs en réaction à la hausse des rendements de l'indice EMBI. Pour quelques autres, une marge de manœuvre budgétaire inadaptée a pu limiter l'ampleur des politiques contracycliques destinées à amortir les effets de la hausse des rendements de l'indice EMBI sur la croissance.

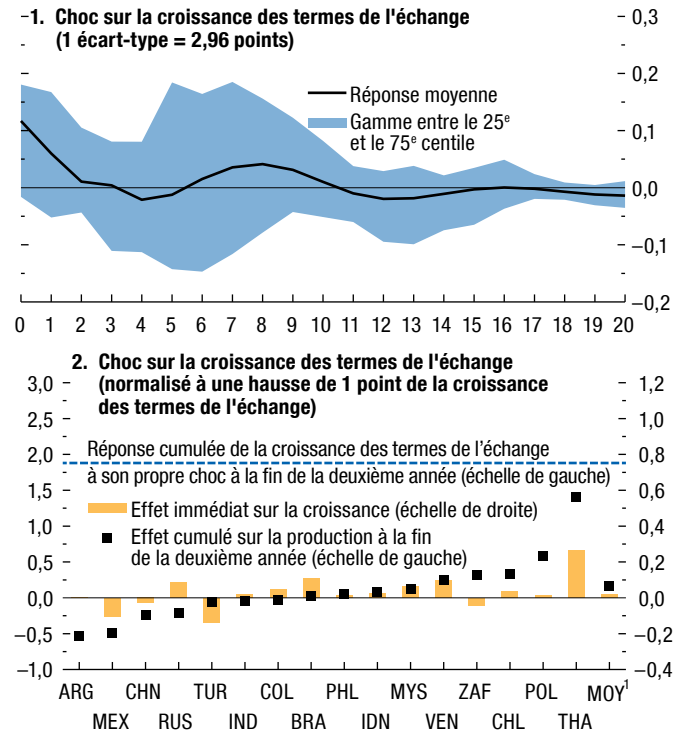
Ces résultats cadrent bien avec les politiques observées au deuxième semestre de 2013 et en 2014, destinées à faire face à la volatilité des marchés financiers. De nombreux pays émergents ont relevé leurs taux d'intérêt quand les conditions de financement extérieur se sont durcies et ont permis à leur taux de change de s'ajuster. Les résultats du présent chapitre indiquent que les conséquences dans ces pays dépendront du durcissement de leurs conditions de financement extérieur, qui peut être plus fort que ne peut l'expliquer la reprise de la croissance dans les pays avancés, ainsi que de leur propre riposte économique. Si les conditions de financement se durcissent et si les pays émergents sont forcés de limiter les flux sortants de capitaux en relevant leurs taux intérieurs, la croissance va ralentir, le recul étant partiellement compensé par la dépréciation du taux de change. La croissance sera encore plus pénalisée dans les pays plus exposés à la volatilité des flux de capitaux ou dans ceux qui ont une marge de manœuvre budgétaire ne leur permettant pas de riposter de manière contracyclique à ces chocs.

Les accélérations de la croissance des termes de l'échange des pays émergents qui ne s'expliquent pas par la demande extérieure ont un effet légèrement positif sur la croissance qui dure environ un an (graphique 4.7). Cette réponse relativement modeste (si on la compare à la réponse aux autres chocs) peut s'expliquer par le fait que ces variations des termes de l'échange sont dues à des chocs du côté de l'offre¹⁴.

¹⁴Comme on le démontre à l'appendice 4.2, une spécification différente, qui incorpore l'indice des prix mondiaux des matières premières comme indicateur supplémentaire des termes de l'échange des pays émergents, obtient des résultats globalement similaires concernant les effets des fluctuations de la croissance des prix mondiaux des matières premières sur la croissance du PIB réel des pays émergents.

Graphique 4.7. Réponses impulsionnelles de la croissance du PIB réel intérieur à un choc sur la croissance des termes de l'échange
(En points de pourcentage)

Les accélérations de la croissance des termes de l'échange des pays émergents qui ne s'expliquent pas par la demande extérieure ont un effet légèrement positif qui dure environ un an.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse sur la première plage est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. L'axe des abscisses de la deuxième plage reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). La réponse moyenne à un choc sur la croissance des termes de l'échange est calculée comme étant la moyenne des réponses de la croissance des pays émergents aux chocs sur la croissance des termes de l'échange qui leurs sont propres.

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

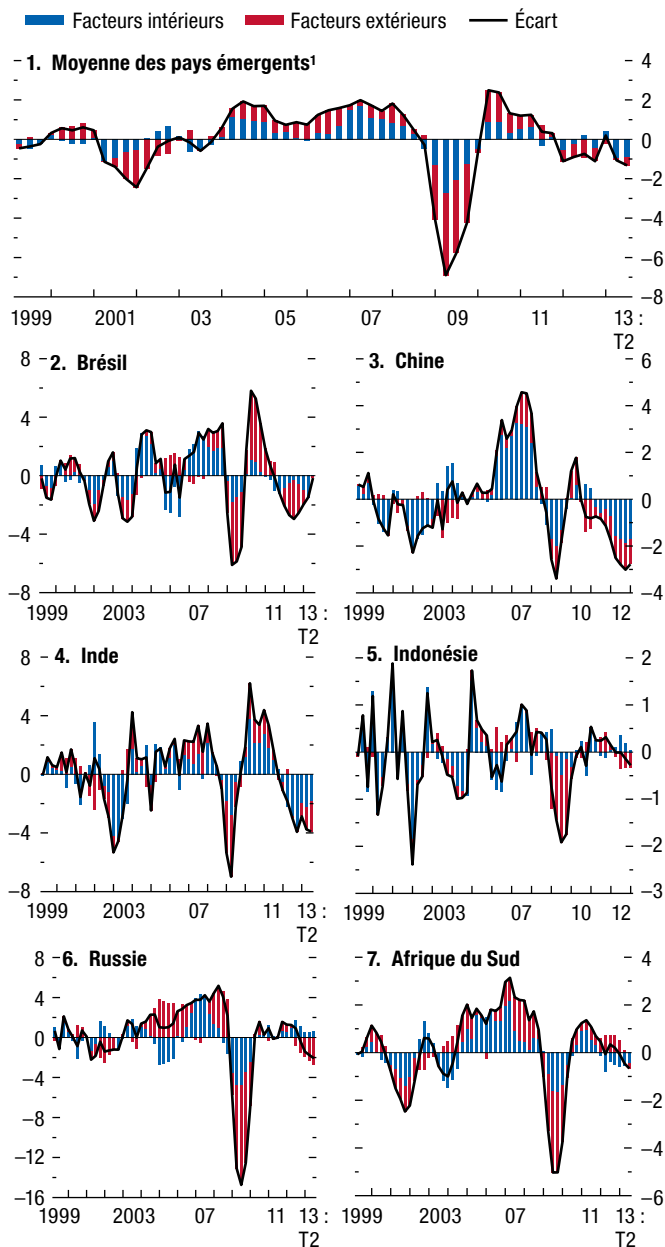
Contribution des facteurs extérieurs par rapport aux facteurs intérieurs dans la dynamique passée de la croissance

Jusqu'ici, l'analyse a confirmé que les chocs dus à la demande extérieure et aux conditions de financement ont des répercussions significatives sur la croissance des pays émergents. Toutefois, la combinaison des structures et des politiques intérieures a aidé à compenser les chocs dans certains cas, alors qu'elle les a amplifiés dans d'autres.

Dans ces conditions, le présent chapitre se penche sur les données historiques pour évaluer dans quelle mesure la performance de la croissance des pays émergents rapportée à leur croissance moyenne estimée pendant la période de l'échantillon s'explique par les facteurs extérieurs.

Graphique 4.8. Décompositions historiques de la croissance du PIB réel entre facteurs intérieurs et facteurs extérieurs (En points de pourcentage)

Les facteurs extérieurs ont généralement expliqué la moitié, voire plus, de l'écart entre la croissance des pays émergents et la moyenne estimée pour l'échantillon pendant la période 1998–2013. Le rôle relatif des facteurs extérieurs par rapport aux facteurs intérieurs a toutefois varié selon les pays, le rôle des facteurs intérieurs étant plus important dans les économies relativement fermées ou grandes pendant toute la période de l'échantillon.



Sources : Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Le modèle sous-jacent à vecteur autorégressif inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents de J.P. Morgan et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur.

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

Les facteurs extérieurs ont tendance à expliquer la moitié, voire plus, de l'écart entre la croissance des pays émergents et la moyenne estimée de l'échantillon pendant la période 1998–2013 (graphique 4.8, première page)¹⁵. La contribution plus importante des facteurs extérieurs est particulièrement remarquable pendant les deux dernières récessions originaires des pays avancés — au début des années 2000 et pendant la crise financière mondiale. Néanmoins, les autres facteurs, majoritairement intérieurs, ont plus contribué au début de l'expansion rapide des pays émergents avant la crise financière mondiale, ainsi que pendant le ralentissement qui a débuté en 2012.

Les facteurs intérieurs ont cependant joué un rôle plus important dans les économies relativement grandes ou fermées pendant toute la période de l'échantillon (graphique 4.8, deuxième à septième pages). On notera que, sur le graphique 4.8, l'augmentation ou la diminution de la contribution d'un facteur est mesurée par sa variation par rapport au trimestre précédent. En Chine, les facteurs intérieurs ont commencé à moins contribuer aux écarts par rapport à la croissance moyenne à partir de début 2007. La contribution négative des facteurs intérieurs a augmenté au début de la crise pour atteindre son maximum au premier trimestre de 2009, après quoi un ensemble de mesures de relance de grande ampleur a été lancé (voir Dreger et Zhang, 2011). La contribution des facteurs intérieurs a commencé à s'élever à la mi-2009, pour devenir positive au quatrième trimestre de 2009 et atteindre son maximum en 2010. De même, en Inde, les facteurs intérieurs ont commencé à avoir un effet de freinage sur la croissance début 2008, probablement du fait des tensions dues à l'accumulation de goulets d'étranglement dans les infrastructures après une période de croissance rapide (voir FMI, 2008a). Leur incidence négative s'est poursuivie jusqu'à mi-2009, où les facteurs intérieurs ont à nouveau commencé à plus contribuer à la croissance. Inversement, le ralentissement prononcé de la croissance au Brésil et en Indonésie pendant la crise financière mondiale était presque entièrement attribuable aux facteurs extérieurs. En Russie et en Afrique du Sud, les facteurs extérieurs ont dominé la dynamique de la croissance

¹⁵Étant donné les estimations du modèle VAR de forme réduite, il est possible d'exprimer la croissance de chaque pays à un moment donné comme la somme des conditions initiales et de tous les chocs structurels du modèle. La somme des chocs liés aux facteurs extérieurs identifiés — les indicateurs pour les pays avancés, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange — fournit la contribution de tous les facteurs extérieurs. Les chocs restants proviennent probablement de variables intérieures (telles que l'inflation intérieure, le taux de change réel et le taux d'intérêt à court terme dans le modèle) et sont désignés comme facteurs intérieurs. Cela dit, les chocs résiduels non identifiés pourraient aussi s'expliquer partiellement par d'autres facteurs, tels que des chocs communs ou exogènes (par exemple des catastrophes naturelles).

pendant la crise financière mondiale, mais les facteurs intérieurs ont également joué un rôle, ce qui pourrait refléter les problèmes liés à la surchauffe de l'économie intérieure (en Russie, voir FMI, 2008b) ou à des contraintes du côté de l'offre (en Afrique du Sud; voir FMI, 2008c).

Il semblerait que les facteurs intérieurs aient tiré vers le bas la croissance de certains pays ces dernières années, bien que la contribution de ces facteurs aux fluctuations de la croissance ait varié selon les pays. En Chine, ces facteurs ont eu un effet surtout négatif sur la croissance après la fin de l'année 2010, mais leur contribution a légèrement remonté pendant le dernier trimestre de 2012. La situation semble être la même en Inde, où les facteurs intérieurs ont fait baisser la croissance de 2011 jusqu'au troisième trimestre de 2012, mais leur contribution s'est accrue depuis la fin de l'année 2012. Il semblerait que les choses soient plus nuancées au Brésil et en Afrique du Sud, mais, dans ces deux pays, après un effet de freinage dû aux facteurs intérieurs au second semestre de 2012, ces facteurs ont plus contribué à la croissance au premier semestre de 2013.

Chaîne mondiale ou Chine mondiale? Quantifier les effets de la Chine

L'expansion spectaculaire de la Chine ces dernières décennies a beaucoup attiré l'attention des économistes. Le poids croissant de ce pays dans les échanges internationaux a offert à de nombreux pays émergents la possibilité de réorienter une part de leurs exportations des pays avancés vers la Chine. Un certain nombre d'études récentes a conclu que les variations de l'activité réelle en Chine ont des implications significatives pour la croissance dans le reste du monde (Arora et Vamvakidis, 2010; Ahuja et Nabar, 2012; Cesa-Bianchi *et al.*, 2011; FMI, 2012, 2013a; et le Dossier sur les effets de contagion dans le chapitre 2). En outre, la Chine elle-même est devenue plus résiliente aux variations de la conjoncture dans les pays avancés, comme on le décrit également dans la section précédente.

En conséquence, on analyse dans la présente section les effets de la Chine comme facteur extérieur distinct pour la croissance des autres pays émergents depuis la fin des années 90. L'influence de la Chine sur la croissance au-delà de ses frontières dépendra bien sûr de la nature de ses liens internationaux. La chaîne d'approvisionnement mondiale est l'un des canaux prépondérants, par lequel la Chine importe des intrants intermédiaires de l'étranger — surtout des pays émergents d'Asie — pour produire des biens finis destinés aux pays avancés. Dans ce cas, les variations de la croissance chinoise sont majoritairement endogènes aux variations des conditions du côté de la demande dans les pays avancés. La

demande intérieure chinoise est un autre canal. La croissance chinoise tournée vers les investissements peut stimuler les pays émergents exportateurs de matières premières grâce à la hausse de la demande en matières premières et des prix des matières premières. Un rééquilibrage plus poussé de la demande vers plus de consommation privée devrait aussi profiter aux pays qui exportent des produits finis vers la Chine (voir l'encadré 1.2). Enfin, la Chine peut soutenir la croissance dans les autres pays en accroissant ses flux d'investissements directs étrangers dans ces pays (Dabla-Norris, Espinoza et Jahan, 2012). Pour cerner l'incidence économique de la Chine sur les autres pays, on place sa croissance dans le bloc extérieur pour les quinze autres pays émergents de l'échantillon¹⁶.

Les résultats confirment l'importance systémique de la Chine pour la croissance des pays émergents (graphique 4.9). Une accélération de la croissance chinoise de 1 point — qui ne peut pas s'expliquer par la croissance aux États-Unis — rehausse immédiatement d'environ 0,1 point la croissance des autres pays émergents. Les effets positifs s'amplifient avec le temps, car les termes de l'échange des pays émergents continuent de s'améliorer, ce qui met en lumière l'importance de la Chine pour les marchés mondiaux de matières premières (voir tableau 4.2)¹⁷. L'élasticité immédiate est élevée pour certains pays d'Asie, comme la Thaïlande, mais aussi pour les exportateurs de matières premières tels que la Russie¹⁸. Les fluctuations de la croissance en Chine ont aussi une rétroaction sur l'économie mondiale. Une accélération de la croissance de 1 point en Chine rehausse la croissance aux États-Unis avec un décalage, les effets cumulés atteignant 0,4 % pour une hausse cumulée de la croissance chinoise de 4,6 % après deux ans (voir tableau 4.2 et deuxième plage du graphique 4.9). L'effet se renverse toutefois entièrement dans les trois ans.

L'intégration économique des pays émergents avec la Chine a permis de compenser les autres facteurs extérieurs

¹⁶Dans cette spécification, les variables propres aux États-Unis neutralisent l'influence de la croissance dans les pays avancés sur les pays émergents par le biais de la chaîne d'approvisionnement mondiale et sont placées avant la croissance chinoise dans l'ordre récursif. Dans une autre spécification avec la croissance de la Chine et de la zone euro, la croissance dans la zone euro est placée après la croissance aux États-Unis dans l'ordre récursif, tandis que la croissance chinoise vient toujours après tous les indicateurs pour les pays avancés. Néanmoins, quand on intervertit la place de la croissance chinoise dans le bloc extérieur (soit après la croissance aux États-Unis ou dans la zone euro, soit après tous les indicateurs pour les pays avancés), cela ne modifie pas fondamentalement les résultats principaux.

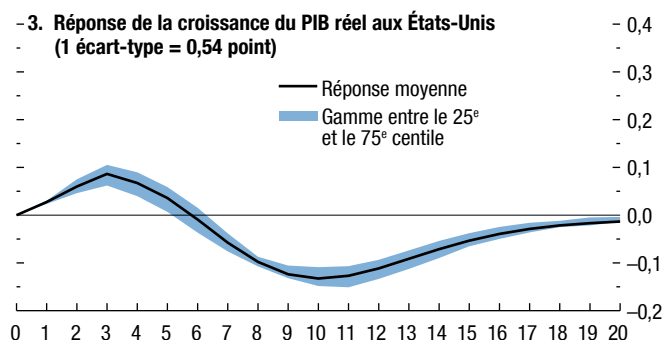
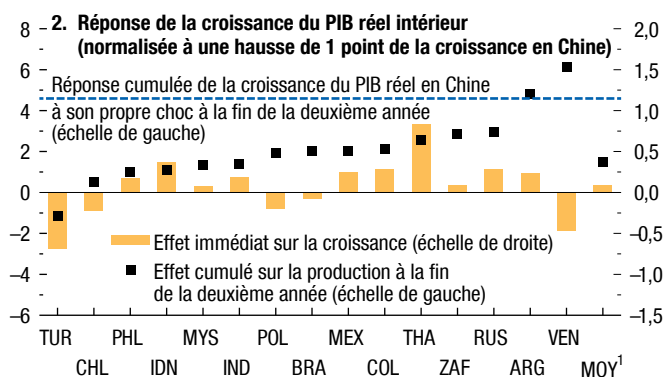
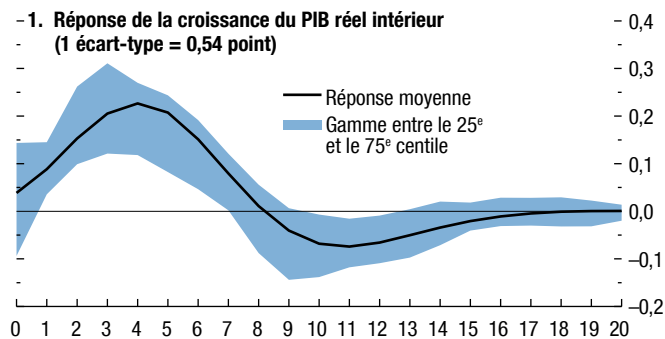
¹⁷Les effets des variations de la croissance des investissements réels de la Chine sur la croissance intérieure suivent une tendance semblable, mais leur ampleur est moindre (voir les détails à l'appendice 4.2).

¹⁸Pour certains exportateurs de matières premières, les effets positifs s'accumulent avec le temps et atteignent leur maximum à la fin de la deuxième année (par exemple le Brésil et le Chili).

Graphique 4.9. Réponses impulsionnelles à un choc sur la croissance du PIB réel en Chine

(En points de pourcentage)

Une accélération de la croissance de 1 point en Chine rehausse immédiatement la croissance des pays émergents de 0,1 point, en moyenne. L'effet positif s'amplifie avec le temps, car la croissance des termes de l'échange des pays émergents continue d'être stimulée, ce qui souligne l'importance de la Chine pour les marchés mondiaux de matières premières.



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse sur la première et la troisième plage est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. L'axe des abscisses de la deuxième plage reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). ¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

à des moments cruciaux (graphique 4.10). On notera, là encore, que l'augmentation ou la diminution de la contribution d'un facteur se mesure par sa variation par rapport au trimestre précédent. La contribution de la croissance chinoise a été positive pour la croissance des autres pays émergents de la mi-2001 au début de 2002, ce qui a aidé à contrer les effets négatifs des autres facteurs extérieurs après la récession dans les pays avancés. De même, après le début de la crise financière mondiale, la reprise de la croissance chinoise — stimulée par la relance de grande ampleur en Chine — a accru sa contribution à la croissance des pays émergents du troisième trimestre de 2009 à 2010¹⁹. Sur l'amélioration de 3¾ points de la croissance trimestrielle (d'une année à l'autre) dans les pays émergents en 2010–11 par rapport à la période 2008–09, la Chine a représenté ½ point, les autres facteurs extérieurs 2¼ points et les facteurs intérieurs le 1 point restant.

Pendant, la diversification des pays émergents vers la Chine les a aussi rendus vulnérables aux effets négatifs des chocs sur la croissance chinoise. Plus particulièrement, le ralentissement récent en Chine a été un revers supplémentaire pour leur croissance : sur le tassement de 2 points de la croissance trimestrielle (d'une année à l'autre) des pays émergents en 2012–13 par rapport à la période 2010–11, la Chine représente ½ point, les autres facteurs extérieurs 1¼ point et les facteurs intérieurs le ¼ point restant²⁰.

Effets sur la croissance : le court et le long terme

Au-delà des inquiétudes pour la croissance liées aux transitions cycliques en cours dans l'économie mondiale, les dirigeants dans les pays émergents se préoccupent aussi du taux de croissance tendancielle de leur pays. Beaucoup craignent que la décélération constatée soit due à la baisse de la croissance tendancielle par rapport aux niveaux du début de la décennie précédente et se préoccupent du rôle des facteurs extérieurs dans la croissance tendancielle. Bien que le sujet principal du présent chapitre soit de comprendre les liens entre la croissance des pays émergents et les facteurs extérieurs à des horizons plus courts, cette section étudie les implications potentielles à moyen terme.

L'analyse de la section précédente indique que les effets cumulés sur la croissance des chocs extérieurs — surtout du côté de la demande extérieure et des conditions de financement extérieur — se prolongent bien au-delà du

¹⁹On estime que les plans de relance chinois pendant la crise financière mondiale ont représenté environ 3 % du PIB en 2009 et 2¾ % du PIB en 2010 (Dreger et Zhang, 2011).

²⁰On notera que, dans la mesure où des politiques intérieures ont été adoptées en riposte à la crise financière mondiale et ultérieurement abandonnées, ces dernières seraient toujours représentées par les facteurs extérieurs plutôt que par des facteurs intérieurs indépendants.

Tableau 4.2. Réponses impulsionnelles aux chocs du bloc extérieur : modèle de base modifié intégrant la croissance du PIB réel de la Chine
(En points de pourcentage)

Réponse ¹		Choc					
		Croissance du PIB réel aux États-Unis	Inflation aux États-Unis	Taux des obligations du Trésor américain à dix ans	Croissance du PIB réel en Chine	Rendement de l'indice EMBI	Croissance des termes de l'échange ²
Croissance du PIB réel aux États-Unis	Immédiatement	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	3,18	-0,55	0,28	0,32	-0,04	0,01
	Fin de la 2 ^e année	3,88	-2,31	-0,35	0,39	0,56	0,06
	Fin de la 3 ^e année	3,40	-1,99	-2,47	-0,50	1,04	0,08
Inflation aux États-Unis	Immédiatement	0,12	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	0,66	2,08	0,28	0,19	-0,20	0,01
	Fin de la 2 ^e année	1,42	0,91	1,46	0,68	-0,16	0,01
	Fin de la 3 ^e année	1,51	0,89	1,46	0,67	0,01	0,05
Taux des obligations du Trésor américain à dix ans	Immédiatement	0,07	0,07	1,00	0,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	0,25	-0,08	3,11	0,08	0,03	0,01
	Fin de la 2 ^e année	0,64	-0,12	5,02	0,29	0,31	0,02
	Fin de la 3 ^e année	1,00	-0,18	6,31	0,45	0,62	0,03
Croissance du PIB réel en Chine	Immédiatement	0,27	0,28	0,94	1,00	0,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	0,70	-0,19	3,44	3,24	-0,27	0,04
	Fin de la 2 ^e année	0,83	-0,15	6,33	4,59	-0,60	0,11
	Fin de la 3 ^e année	1,11	0,23	8,00	5,13	-0,88	0,16
Rendement de l'indice EMBI	Immédiatement	-0,30	-0,15	0,22	-0,02	1,00	0,00
	Fin de la 1 ^{re} année	-0,81	0,12	0,87	-0,21	2,84	0,00
	Fin de la 2 ^e année	-0,91	0,51	2,27	-0,42	4,13	-0,01
	Fin de la 3 ^e année	-0,57	0,42	4,22	-0,34	5,02	-0,03
Croissance des termes de l'échange ²	Immédiatement	0,22	1,63	0,48	0,69	-0,24	1,00
	Fin de la 1 ^{re} année	1,50	1,05	2,36	2,10	-1,11	2,28
	Fin de la 2 ^e année	1,43	-2,47	3,20	2,67	-0,38	1,97
	Fin de la 3 ^e année	-0,20	-0,35	1,20	1,64	-0,22	2,03

Source : calculs des services du FMI.

Note : EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

¹Toutes les réponses sont cumulées pour la fin de la période et normalisées pour un choc de 1 point.

²Moyenne des chocs et des réponses propres aux pays.

court terme (voir graphiques 4.3–4.5 et 4.9). Bien qu'il soit probable que la croissance tendancielle soit déterminée par une multitude de facteurs, notamment les politiques macroéconomiques et structurelles intérieures, la conjoncture extérieure a aussi un effet persistant. Ainsi, une reprise plus forte dans les pays avancés aura probablement une influence sur la croissance tendancielle des pays émergents, tout comme les conditions de financement mondial qui seront plus restrictives qu'aujourd'hui.

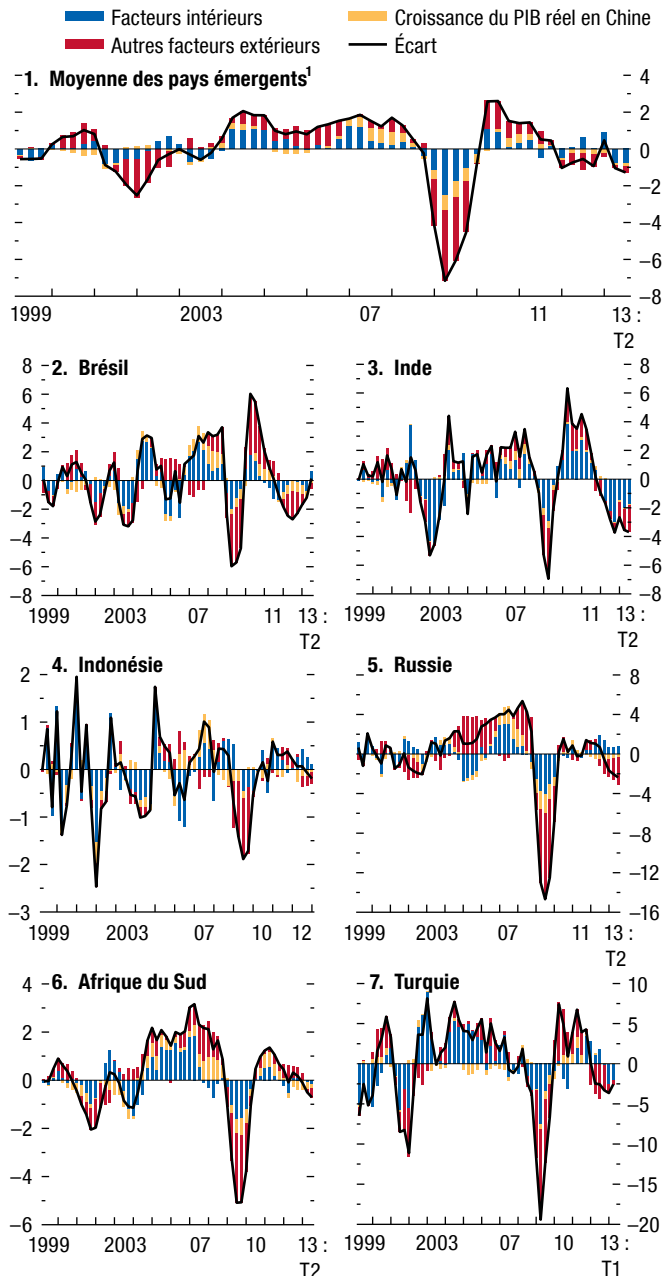
En outre, les chocs extérieurs expliquent environ la moitié de la variance de la croissance à moyen terme des pays émergents (tableau 4.3). Pour la Malaisie, qui est généralement plus intégrée dans les échanges et les marchés financiers, et le Mexique, qui est intégré dans l'économie des États-Unis, cette proportion est comprise entre 60 % et 70 %. Même dans le cas de l'Inde et de l'Indonésie, où la variance de la croissance est majoritairement dominée par les facteurs intérieurs, la part des facteurs extérieurs est tout de même comprise entre 25 % et 30 %. Étant donné le rôle conséquent des chocs extérieurs dans la va-

riation de la croissance à moyen terme, on peut raisonnablement s'attendre à ce que ces chocs aient également des effets persistants sur la croissance tendancielle²¹.

²¹Ces résultats sont comparables à ceux des publications existantes, bien que les effets estimés de cette analyse soient quelque peu plus faibles par rapport à ceux de certaines autres études, ce qui s'explique par les différences d'échantillons, de périodes d'estimation et de méthodologie. Österholm et Zettelmeyer (2007) concluent que les chocs extérieurs expliquent 50 % à 60 % de la volatilité de la croissance des pays d'Amérique latine à moyen terme et que l'incidence globale d'un choc sur la croissance dans le monde ou aux États-Unis sur la croissance de l'Amérique latine est d'environ un pour un au fil du temps. À titre de comparaison, les résultats de ce chapitre indiquent qu'un choc de 1 point sur la croissance aux États-Unis est associé à une accélération cumulée de 4 points de la croissance aux États-Unis et à une hausse correspondante de 2 points de la croissance moyenne des pays émergents après deux ans (voir la deuxième plage du graphique 4.3). Cela sous-entend que la relation entre l'accélération de la croissance des pays émergents et celle de la croissance aux États-Unis est proportionnelle, mais inférieure à 100 %. Les résultats concernant les chocs sur le rendement de l'indice EMBI et les écarts de taux des obligations à haut rendement aux États-Unis sont néanmoins très semblables à ceux d'Österholm et Zettelmeyer. Utlaut et van Roye (2010) et Erten (2012) concluent aussi à des effets plutôt plus importants sur la croissance dus aux chocs réels en Chine, dans la zone euro et aux États-Unis.

Graphique 4.10. Décomposition historique de la croissance du PIB réel, avec la Chine comme facteur extérieur explicite
(En points de pourcentage)

La Chine a compensé largement les autres facteurs extérieurs qui expliquent les variations de la croissance dans les pays émergents. Pendant la crise financière mondiale, l'expansion chinoise a amorti le choc sur la croissance des pays émergents. Le ralentissement récent en Chine a cependant affaibli la croissance dans ces pays.



Sources : Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Le modèle sous-jacent à vecteur autorégressif inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, la croissance du PIB réel en Chine, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents de J.P. Morgan et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur.

¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Chine, la Russie et le Venezuela.

Dans ce contexte, la relation entre la conjoncture extérieure et la croissance est à nouveau étudiée du point de vue du moyen terme à l'encadré 4.1. On y estime des régressions de la croissance pour un groupe plus large de pays émergents entre 1997 et 2011 pour corrélérer les moyennes à cinq ans de la croissance du PIB par habitant avec d'autres conditions extérieures et pour donner un aperçu des réponses moyennes du groupe aux variations de ces conditions. On conclut que la croissance des pays émergents est associée de façon significative à la croissance de leurs partenaires commerciaux, y compris celle d'autres grands pays émergents tels que les pays BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud), ainsi qu'avec les conditions de financement mondial. On y souligne la sensibilité de plus en plus forte de la croissance des pays émergents aux variations de la conjoncture extérieure, car ces pays se sont rapidement intégrés dans l'économie mondiale.

Globalement, bien que les politiques économiques et structurelles intérieures restent des déterminants importants de la croissance à des horizons courts et longs, l'analyse de ce chapitre démontre que les conditions extérieures méritent aussi d'être étudiées. À cet égard, si les variations imminentes de la conjoncture extérieure sont dominées par une amélioration de la croissance économique dans les pays avancés, les pays émergents vont en profiter à court et à moyen terme. Inversement, si les conditions de financement extérieur se durcissent plus que ne le justifie l'amélioration des perspectives dans les pays avancés, la croissance dans les pays émergents va souffrir d'effets relativement durables. Cependant, même si la conjoncture extérieure se dégrade, la capacité des pays émergents à supporter de tels chocs sera influencée par les politiques intérieures déployées pour compenser ces chocs. La priorité pour les dirigeants de certains de ces pays est actuellement d'évaluer pourquoi ces facteurs intérieurs, conjoncturels ou structurels, tirent actuellement la croissance au-dessous de la moyenne des quinze dernières années et ce qu'il est éventuellement possible de faire pour renverser la situation.

Changement de vitesse : la dynamique de croissance des pays émergents s'est-elle modifiée depuis la crise financière mondiale?

On étudie dans cette section en quoi, si tel est bien le cas, le comportement de la croissance dans les pays émergents et sa relation avec ses facteurs sous-jacents extérieurs et intérieurs se sont modifiés depuis le début de la crise financière mondiale. La reprise restant atone dans de

Tableau 4.3. Part de la variance de la production due aux facteurs extérieurs
(Horizon = cinq ans)

	ARG	BRA	CHL	CHN	COL	IDN	IND	MEX	MYS	PHL	POL	RUS	THL	TUR	VEN	ZAF	Moy. ¹
Modèle de base ²																	
Contribution globale des facteurs extérieurs	0,55	0,60	0,37	0,27	0,35	0,25	0,28	0,69	0,61	0,37	0,36	0,72	0,31	0,46	0,34	0,56	0,42
Facteurs pour les États-Unis ³	0,37	0,43	0,23	0,22	0,25	0,15	0,19	0,61	0,53	0,26	0,21	0,57	0,19	0,37	0,28	0,42	0,31
Rendement de l'indice EMBI	0,12	0,12	0,07	0,04	0,06	0,07	0,06	0,02	0,01	0,09	0,02	0,05	0,05	0,08	0,02	0,03	0,06
Croissance des termes de l'échange	0,06	0,05	0,07	0,02	0,05	0,03	0,03	0,06	0,07	0,02	0,13	0,10	0,07	0,01	0,05	0,11	0,06
Modèle de base modifié ⁴																	
Contribution globale des facteurs extérieurs	0,55	0,61	0,38	...	0,33	0,26	0,30	0,69	0,57	0,43	0,48	0,73	0,31	0,44	0,37	0,67	0,46
Facteurs pour les États-Unis ³	0,35	0,45	0,19	...	0,22	0,13	0,20	0,58	0,45	0,29	0,21	0,57	0,17	0,34	0,24	0,35	0,30
Croissance du PIB réel de la Chine	0,06	0,07	0,07	...	0,08	0,06	0,02	0,05	0,02	0,09	0,10	0,06	0,06	0,02	0,06	0,23	0,07
Rendement de l'indice EMBI	0,09	0,05	0,04	...	0,01	0,05	0,07	0,01	0,01	0,04	0,02	0,02	0,03	0,06	0,01	0,02	0,04
Croissance des termes de l'échange	0,04	0,04	0,09	...	0,01	0,02	0,01	0,04	0,09	0,01	0,15	0,08	0,05	0,02	0,06	0,08	0,05
Autre modèle ⁵																	
Contribution globale des facteurs extérieurs	0,50	0,60	0,40	...	0,30	0,24	0,34	0,73	0,57	0,41	0,49	0,75	0,27	0,46	0,36	0,68	0,46
Facteurs pour les États-Unis ³	0,30	0,40	0,14	...	0,15	0,10	0,20	0,53	0,40	0,24	0,18	0,52	0,14	0,24	0,18	0,31	0,25
Croissance du PIB réel dans la zone euro	0,02	0,07	0,09	...	0,06	0,01	0,05	0,09	0,07	0,05	0,06	0,10	0,01	0,13	0,05	0,10	0,07
Croissance du PIB réel de la Chine	0,07	0,07	0,06	...	0,06	0,06	0,02	0,03	0,01	0,08	0,09	0,04	0,05	0,02	0,05	0,17	0,06
Rendement de l'indice EMBI	0,07	0,04	0,04	...	0,01	0,04	0,06	0,01	0,01	0,03	0,02	0,02	0,03	0,06	0,01	0,02	0,03
Croissance des termes de l'échange	0,03	0,02	0,08	...	0,01	0,02	0,01	0,07	0,07	0,01	0,13	0,06	0,04	0,01	0,06	0,08	0,05

Source : calculs des services du FMI.

Note : EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan. Les en-têtes des colonnes reprennent les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Les chiffres représentent la moyenne pour tous les pays de l'échantillon, hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

²L'ordre récursif des facteurs extérieurs est le suivant : croissance du PIB réel aux États-Unis, inflation aux États-Unis, taux des obligations du Trésor américain à dix ans, rendement de l'indice EMBI et croissance des termes de l'échange.

³Les facteurs pour les États-Unis comprennent la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans.

⁴L'ordre récursif des facteurs extérieurs est le suivant : croissance du PIB réel aux États-Unis, inflation aux États-Unis, taux des obligations du Trésor américain à dix ans, croissance du PIB réel en Chine, rendement de l'indice EMBI et croissance des termes de l'échange.

⁵L'ordre récursif des facteurs extérieurs est le suivant : croissance du PIB réel aux États-Unis, croissance du PIB réel dans la zone euro, inflation aux États-Unis, taux des obligations du Trésor américain à dix ans, croissance du PIB réel en Chine, rendement de l'indice EMBI et croissance des termes de l'échange.

nombreux pays avancés, il est possible que la production et la croissance des pays émergents aient aussi pâti de façon durable et que leur croissance réagisse désormais différemment aux facteurs extérieurs et intérieurs par rapport à la période qui a précédé la crise. Cette évaluation est importante pour comprendre dans quelle mesure le passé peut nous éclairer quant à la relation future entre la croissance et ses moteurs extérieurs.

Un certain nombre d'études a mis en exergue les graves effets réels des crises financières sur les pays avancés et les pays émergents²². Parmi les pays étudiés dans ce chapitre, quelques-uns (par exemple la Russie et le Venezuela) ont souffert de graves revers de la croissance quand ils ont eux-mêmes été en détresse financière (graphique 4.11, troisième plage; voir Laeven et Valencia, 2013). D'autres ont également connu d'importants ralentissements, ce qui s'explique probablement par leurs

²²La plupart de ces études souligne en quoi la trajectoire de la production a tendance à être substantiellement et durablement plus basse après les crises, pour les pays avancés et les pays émergents qui subissent les crises, sans rebond, en moyenne, pour revenir à moyen terme à la tendance d'avant la crise (Abiad *et al.*, 2014; Cerra et Saxena, 2008; Reinhart et Rogoff, 2009).

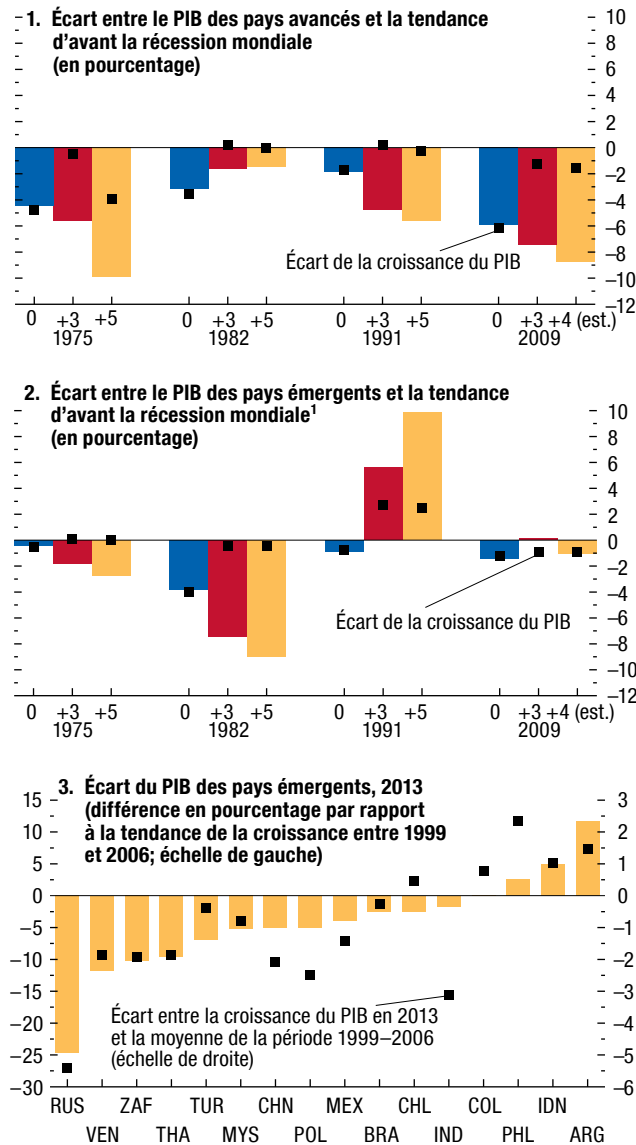
liens financiers avec les pays avancés qui ont subi la crise financière (par exemple l'Afrique du Sud). Au contraire, quelques-uns ont raisonnablement bien résisté à la crise (par exemple l'Indonésie et les Philippines). Quelle a été l'incidence globale sur la croissance de ces pays qui n'étaient pas à l'épicentre de la crise financière mondiale? Pour commencer, nous évaluons la gravité de la crise financière mondiale pour la croissance des pays émergents par rapport aux précédentes récessions mondiales.

La dynamique de la production dans les pays émergents après la crise financière mondiale — par rapport aux niveaux moyens d'avant la crise — est assez comparable à celles qui ont suivi les récessions mondiales de 1975, 1982 et 1991²³. Les première et deuxième plages du graphique 4.11 démontrent que, même si la crise financière mondiale a provoqué une forte baisse de la production dans les pays avancés la première année, la perte de production moyenne dans les pays émergents de l'échantillon qui n'ont pas été touchés par la crise était inférieure à 1½ %. De même, contrairement aux pays

²³La datation des récessions mondiales s'inspire de travaux récents de Kose, Loungani et Terrones (2013), tandis que la mesure utilisée pour calculer les tendances d'avant-crise se fonde sur Abiad *et al.* (2014).

Graphique 4.11. Production des marchés émergents et performance de la croissance après les récessions mondiales

La dynamique de la production et de la croissance dans les pays émergents après la récente crise financière mondiale est assez comparable à celles qui ont suivi les récessions mondiales de 1975, 1982 et 1991.



Source : calculs des services du FMI.
 Note : L'axe des abscisses de la troisième plage reprend les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Moyenne pour tous les pays de l'échantillon hormis l'Argentine, la Russie et le Venezuela.

avancés, dont les pertes de production à quatre et à cinq ans se sont encore aggravées pour atteindre quasiment 9 %, les pertes des pays émergents sont restées faibles.

Cette forte performance après la crise financière mondiale n'est surpassée que par celle des pays émergents pendant la récession mondiale de 1991, où les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont joui d'une croissance rapide par rapport aux tendances antérieures à 1991 (les carrés noirs de la deuxième plage du graphique). Concernant la crise récente, les politiques contracycliques, adoptées par les pays émergents et leurs partenaires commerciaux avancés, ont probablement aidé à maintenir leur taux de croissance très près des tendances d'avant la crise. C'est remarquable étant donné que la croissance était exceptionnellement forte avant la crise dans ces pays (voir graphique 4.1, première plage).

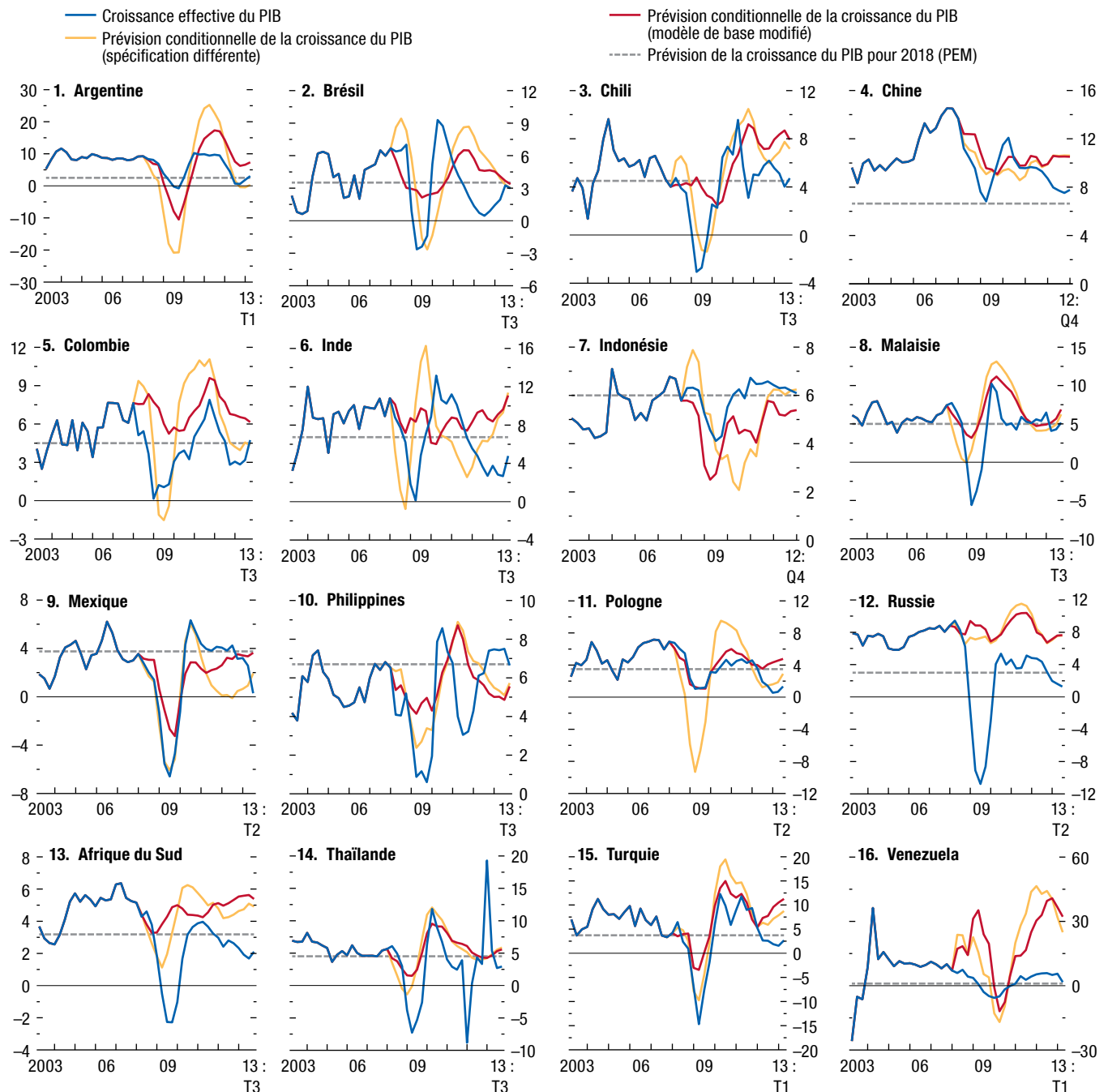
On vérifie ensuite l'hypothèse selon laquelle il se peut que la relation entre la croissance des pays émergents et les facteurs extérieurs et intérieurs ait changé substantiellement après la crise financière mondiale. Pour ce faire, on évalue les prévisions conditionnelles hors échantillon de la croissance intérieure au moyen du modèle estimé jusqu'au quatrième trimestre de 2007, en ne remettant pas en cause l'ensemble des variables extérieures qui ne sont pas spécifiques aux pays émergents²⁴. L'écart entre la prévision conditionnelle et la croissance constatée est interprété comme étant le reflet d'autres facteurs, majoritairement intérieurs, qui ont déterminé la croissance dans ces pays depuis 2008.

En moyenne, les prévisions conditionnelles suivent raisonnablement bien la croissance effective depuis 2008, ce qui sous-entend qu'il n'y a pas eu de répercussions majeures de la crise financière mondiale sur la relation entre la croissance des pays émergents et ses facteurs extérieurs sous-jacents (graphiques 4.12 et 4.13). Les prévisions conditionnelles fondées sur l'une des deux spécifications sont en mesure de prévoir un fléchissement sévère pendant la crise financière mondiale, le rebond qui le suit et le ralentissement en cours depuis 2012. De même, comme on le voit sur le graphique 4.13, les erreurs de prévision (différence entre croissance effective et croissance conditionnelle prédite) pour la plupart des pays sont comprises entre 1 et 2 % de l'écart-type de la croissance de ces pays pendant la période de l'échantillon. Les

²⁴On étudie deux autres modèles pour les prévisions conditionnelles. Le premier se fonde sur le modèle de base modifié en ajoutant la croissance chinoise dans le bloc extérieur. Le deuxième modèle ajoute la croissance en Chine et dans la zone euro au bloc extérieur. Pour la Chine, les prévisions conditionnelles sont fondées sur le modèle de base et sur un autre modèle qui incorpore la croissance dans la zone euro dans le bloc extérieur.

Graphique 4.12. Prévisions conditionnelles de la croissance hors échantillon, par pays
(En pourcentage)

Bien que la performance des prévisions varie selon les pays émergents, deux périodes en particulier révèlent de plus grandes erreurs de prévision pour de nombreux pays : premièrement, au plus fort de la crise financière mondiale, du dernier trimestre de 2008 à la mi-2009, et, deuxièmement, depuis 2012.

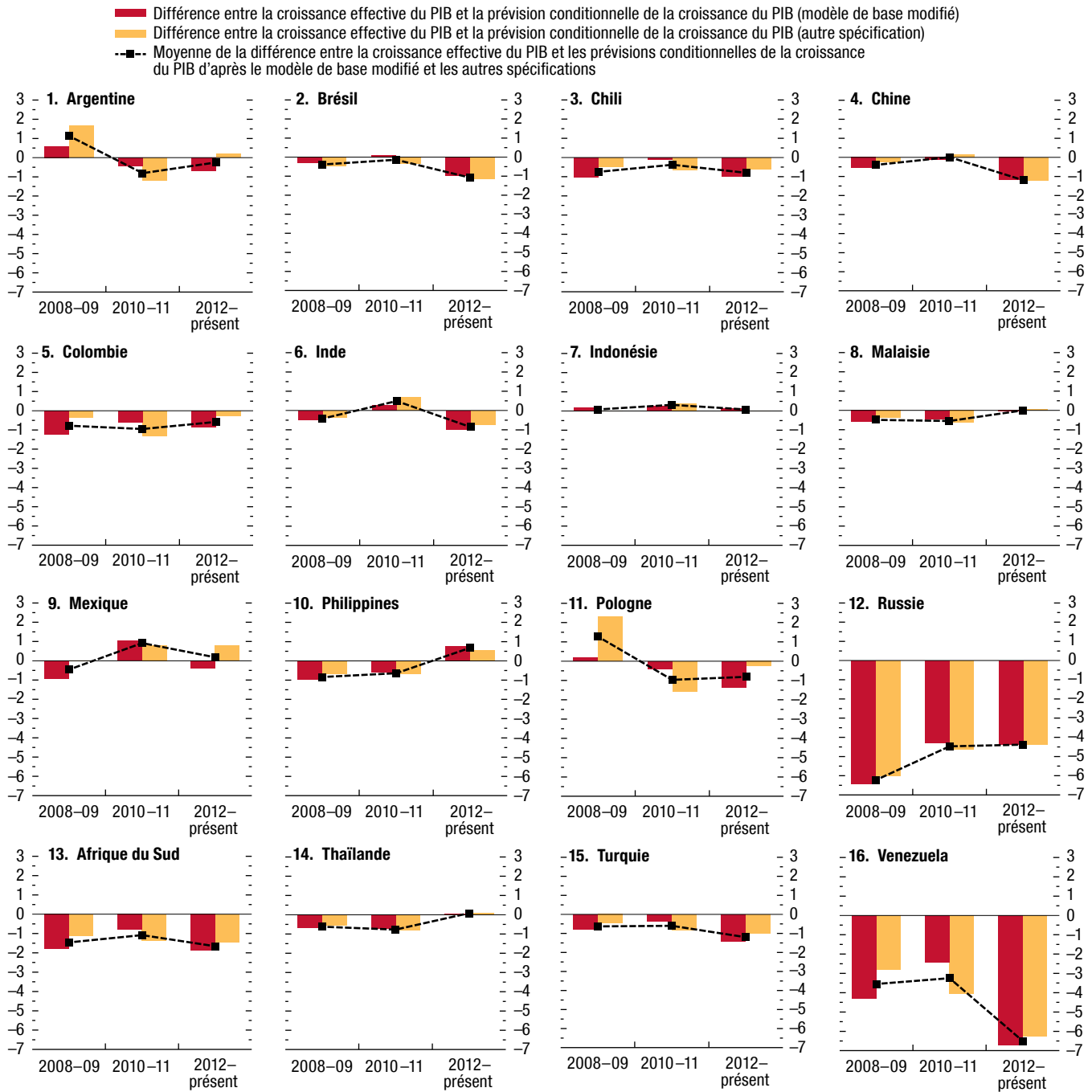


Sources : Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Pour tous les pays hormis la Chine, le modèle à vecteur autorégressif de base modifié inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, la croissance du PIB réel en Chine, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents (EMBI) de J.P. Morgan et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur; l'autre spécification inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, la croissance du PIB réel dans la zone euro, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, la croissance du PIB réel en Chine, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur. Pour la Chine, le modèle à vecteur autorégressif de base modifié inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur; l'autre spécification inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, la croissance du PIB réel dans la zone euro, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur.

Graphique 4.13. Prévisions conditionnelles et croissance effective depuis la crise financière mondiale, par pays
(En points de pourcentage)

Les différences entre la croissance effective et les prévisions conditionnelles de la croissance ne sont pas si grandes pour la plupart des pays de l'échantillon.



Sources : Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services de FMI.

Note : Pour tous les pays hormis la Chine, le modèle à vecteur autorégressif de base modifié inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, la croissance du PIB réel en Chine, le rendement de l'indice des obligations des marchés émergents (EMBI) de J.P. Morgan et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur; l'autre spécification inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, la croissance du PIB réel dans la zone euro, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, la croissance du PIB réel en Chine, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur; Pour la Chine, le modèle à vecteur autorégressif de base modifié inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur; l'autre spécification inclut la croissance du PIB réel aux États-Unis, la croissance du PIB réel dans la zone euro, l'inflation aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, le rendement de l'indice EMBI et la croissance des termes de l'échange dans le bloc extérieur. Toutes les valeurs ont été normalisées à l'aide de l'écart-type de la croissance du PIB réel propre à chaque pays entre le premier trimestre de 1998 et le quatrième trimestre de 2007.

exceptions notables sont la Russie et le Venezuela, pour lesquels les erreurs de prévision sont significativement plus grandes, ce qui s'explique partiellement par le fait que la méthode d'estimation — avec l'hypothèse sous-jacente d'un modèle VAR linéaire à coefficients stables — convient moins pour les pays qui ont connu une volatilité significative ou de nombreux chocs structurels, voire les deux, pendant la période de l'échantillon.

Cela dit, la performance des prévisions varie selon les pays, et deux périodes spécifiques révèlent de grandes erreurs pour de nombreux pays. Premièrement, au plus fort de la crise financière mondiale, la croissance effective a reculé plus fortement que la croissance prédite — fondée sur l'un ou l'autre des deux modèles — dans 7 pays sur 16 : l'Afrique du Sud, le Chili, la Chine, la Malaisie, les Philippines, la Russie et la Thaïlande (graphique 4.12). Cela pourrait s'expliquer par le choc inhabituel que représente la crise financière mondiale, qui a affecté la croissance des pays émergents plus profondément que n'en rendent compte les canaux extérieurs traditionnels et ne l'identifie le cadre VAR linéaire.

La croissance depuis 2012 a aussi été inférieure à la prévision fondée sur la conjoncture économique mondiale pour 9 pays sur 16, ce qui indique à nouveau que les facteurs intérieurs ont joué un rôle. On trouve dans ce groupe l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, l'Inde, la Russie, la Turquie et le Venezuela. En fait, pour la plupart de ces pays, les erreurs de prévision depuis 2012 sont plus grandes encore que celles de 2008–09 (voir graphique 4.13). Dans certains pays toutefois (par exemple l'Indonésie, le Mexique et les Philippines), la croissance effective a majoritairement dépassé les prévisions conditionnelles depuis 2012, ce qui sous-entend plutôt que les facteurs intérieurs ont joué un rôle pour stimuler la croissance.

On notera que, bien que la mauvaise performance des prévisions soit ici interprétée comme le reflet des facteurs intérieurs qui freinent la croissance, il existe d'autres possibilités, comme des facteurs non identifiés, notamment des chocs communs ou internes aux pays émergents (au-delà de ceux liés à la Chine), ou des facteurs exogènes qui ne sont pas liés aux chocs de politique intérieure, comme les catastrophes naturelles (voir, par exemple, à la page 14 du graphique 4.12 le fort écart négatif entre la croissance thaïlandaise et sa prévision conditionnelle au dernier trimestre de 2011, quand le pays a été secoué par des inondations d'une ampleur sans précédent). Dans les pays dans lesquels de tels autres facteurs non identifiés peuvent avoir joué un rôle, il est possible que l'analyse surestime les effets des facteurs intérieurs. Cela dit, ces résultats cadrent avec

des travaux apparentés récents qui ont aussi souligné les contraintes liées aux facteurs structurels intérieurs, qui entravent de plus en plus la croissance dans bon nombre de ces pays (voir FMI, 2013b et 2014, pour l'Inde; FMI, 2013c, pour l'Afrique du Sud; FMI, 2013d, pour la Turquie).

La Chine est en tête des pays émergents pour lesquels les résultats de la croissance ont été systématiquement inférieurs au niveau prédit par les prévisions conditionnelles ces dernières années. En fait, l'élargissement des erreurs de prévision concernant la Chine depuis 2011 (voir graphique 4.13) indique que les effets de freinage des facteurs intérieurs sont restés persistants. En effet, la prévision de croissance à moyen terme pour la Chine, projetée par les *Perspectives de l'économie mondiale* (ligne en pointillé sur le graphique 4.12), est inférieure à la croissance constatée et à la prévision conditionnelle, ce qui peut s'expliquer par le passage du pays à un rythme de croissance plus modéré à moyen terme.

En résumé, la divergence systématique récente entre la croissance constatée et la croissance prédite pour quelques grands pays émergents indique que les facteurs intérieurs ont pu devenir plus importants pour déterminer la croissance de ces pays. Dans de nombreux cas, ces facteurs ont tiré la croissance au-dessous du niveau attendu au vu de la conjoncture mondiale actuelle. Étant donné leur persistance, ces facteurs vont probablement aussi influencer sur la croissance tendancielle. Même pour les pays émergents pour lesquels la croissance suit encore globalement la trajectoire déterminée par la conjoncture mondiale, le devenir de leur propre croissance dépendra fortement de l'évolution de la croissance dans les pays plus grands, notamment la Chine.

Conséquences pour la politique économique et conclusions

La décélération de la croissance des pays émergents ces deux dernières années, après une période prolongée de croissance rapide, a suscité de nombreuses craintes à propos des perspectives d'avenir pour ces pays : par exemple, la croissance va-t-elle pâtir quand les pays avancés reprendront de la vigueur et commenceront à relever leurs taux d'intérêt? Quels sont les effets probables d'un rythme d'expansion plus faible en Chine? Les pays émergents sont-ils forcés de subir ces chocs sans rien pouvoir y faire? La crise financière mondiale a-t-elle modifié la relation entre la croissance et ses moteurs, et la croissance tendancielle suit-elle maintenant une trajectoire moins rapide?

Ce chapitre fait la lumière sur certaines de ces inconnues en analysant les moteurs extérieurs de la croissance

des pays émergents et en appréciant comment cette relation s'est maintenue avant et depuis la crise financière mondiale. Les résultats indiquent que les pays émergents sont confrontés à un environnement de croissance plus complexe qu'avant la crise et offrent les enseignements généraux suivants.

Premièrement, si la croissance des pays avancés se renforce comme le prévoient les prévisions de base actuelles des *Perspectives de l'économie mondiale*, elle devrait, à elle seule, entraîner des gains nets pour les pays émergents, malgré la hausse connexe des taux d'intérêt mondiaux. Une croissance plus forte dans les pays avancés améliorera la demande extérieure des pays émergents à la fois directement et en stimulant leurs termes de l'échange. Inversement, si les risques de dégradation des perspectives de croissance dans certains grands pays avancés devaient se concrétiser, les effets de contagion sur la croissance des pays émergents seraient prononcés. Les retombées positives d'une croissance plus élevée dans les pays avancés seront relativement plus fortes dans les pays qui sont plus ouverts aux échanges avec les pays avancés, et plus faibles pour ceux qui sont financièrement très ouverts.

Deuxièmement, si les conditions de financement extérieur se durcissent plus que ne le justifie la croissance des pays avancés, comme on l'a vu récemment avec les fortes augmentations des rendements des obligations souveraines de certains pays émergents, leur croissance ralentira. L'exacerbation des pressions sur le financement extérieur sans amélioration de la croissance économique mondiale mettra à mal la croissance des pays émergents qui tenteront d'endiguer les flux sortants de capitaux en relevant les taux d'intérêt intérieurs, bien que la flexibilité du taux de change serve d'amortisseur. Les pays qui sont naturellement vulnérables à une plus grande volatilité des flux de capitaux et ceux dont l'espace budgétaire est limité seront probablement les plus touchés.

Troisièmement, le passage de la Chine à un rythme de croissance plus lent mais plus durable ralentira aussi la croissance dans beaucoup d'autres pays émergents, du moins temporairement. L'analyse indique aussi que les chocs extérieurs ont des effets relativement durables sur les pays émergents, ce qui sous-entend que leur croissance tendancielle peut aussi être touchée par les évolutions extérieures actuelles.

Enfin, bien que les facteurs extérieurs aient généralement joué un rôle important dans la croissance des pays émergents, l'ampleur de ces effets sur la croissance dépend aussi de leur propre riposte économique et de leurs facteurs intérieurs. Depuis peu, l'influence de ces facteurs intérieurs sur les variations de la croissance s'est accrue.

Cependant, ces facteurs représentent actuellement plus un défi qu'un bienfait pour un certain nombre de ces pays. La persistance des effets de freinage de ces facteurs indique que la croissance tendancielle est également touchée. Les dirigeants de ces pays doivent donc mieux comprendre pourquoi ces facteurs ralentissent la croissance et s'il est possible de renforcer cette dernière sans induire de déséquilibres. En parallèle, l'économie mondiale devra être préparée aux répercussions des transitions à moyen terme de la croissance dans ces pays émergents.

Appendice 4.1. Définitions, sources et description des données

Ce chapitre exploite principalement la version d'octobre 2013 de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). Le tableau 4.4 dresse la liste des sources de données supplémentaires. Les données sont recueillies sur une base trimestrielle pour toutes les variables, du premier trimestre de 1998 au dernier trimestre disponible.

Caractéristiques des pays

Le tableau 4.5 dresse la liste des 16 pays émergents inclus dans le jeu de données. Ces pays représentent 75 % du PIB de 2013 (exprimé en parité de pouvoir d'achat) pour le groupe des pays émergents et en développement. À elle seule, la Chine compte pour 31 % et les 15 autres pays représentent près de 45 %. Parmi eux, 10 pays — c'est-à-dire, tous sauf la Chine, l'Inde, les Philippines, la Pologne, la Thaïlande et la Turquie — sont exportateurs nets de matières premières pendant la période de l'échantillon. Cependant, seuls 4 pays de l'échantillon sont fortement concentrés sur les matières premières, ces exportations nettes rapportées au PIB — exprimées en moyenne pour la période 2000–10 — étant supérieures ou égales à 10 % (Argentine, Chili, Russie, Venezuela). Cette proportion est aussi élevée pour l'Indonésie, à 8,5 %.

La croissance du PIB réel varie de façon significative dans les 16 pays pendant la période de l'échantillon. Le graphique 4.14 montre que la croissance trimestrielle d'une année sur l'autre du PIB réel en Chine est supérieure à celle de 9 pays de l'échantillon depuis l'an 2000. Seuls l'Argentine, l'Inde, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela font exception, généralement à cause d'une très forte volatilité de la production plutôt que d'une performance continuellement supérieure. En outre, certains pays émergents n'ont pas été en mesure d'afficher une croissance supérieure à celle des États-Unis avant le milieu des années 2000 : il s'agit principalement des pays

Tableau 4.4. Sources des données

Variable	Sources	Calculs et transformations
Taux des obligations du Trésor américain à dix ans Contrats à terme à 30 jours sur les fonds fédéraux Volatilité des flux de capitaux	Haver Analytics. CME Group, Thomson Reuters Datastream. FMI, Base de données des <i>Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale</i> (PEG) et calculs des services du FMI.	Écart-type des entrées nettes de capitaux privés en pourcentage du PIB pendant la période 2000–12. Voir la méthodologie de l'appendice 4.1 du chapitre 4 de l'édition d'avril 2011 des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Croissance des investissements réels en Chine Inflation de l'IPC Écarts de taux des obligations de l'indice EMBI Global Rendement des obligations de l'indice EMBI Global Ouverture financière	Calculs des services du FMI. Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Thomson Reuters Datastream. Thomson Reuters Datastream. Calculs des services du FMI.	Somme des avoirs et des engagements de la position extérieure globale en pourcentage du PIB (en dollars EU) pendant la période 2000–12.
Indice des prix mondiaux des matières premières Avoirs et engagements de la PEG	Calculs des services du FMI. Base de données des <i>Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale</i> .	
Taux de change nominal par rapport au dollar EU Exportations nominales	Base de données de <i>International Financial Statistics</i> . Bases de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> et de <i>Direction of Trade Statistics</i> .	
PIB nominal PIB nominal en dollars Importations nominales Taux d'intérêt nominal à court terme	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Thomson Reuters Datastream, Haver Analytics, données économiques de la Réserve fédérale (FRED, Réserve fédérale de Saint-Louis).	
Termes de l'échange des matières premières non combustibles Volatilité de la production par habitant	Calculs des services du FMI. Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .	Écart-type de la croissance du PIB réel par habitant pendant la période 2000–12.
Taux de change réel par rapport au dollar	Calculs des services du FMI.	Taux de change nominal par rapport au dollar divisé par le rapport entre l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) local et l'inflation de l'IPC aux États-Unis.
PIB réel Part des exportations nettes de matières premières dans le PIB Croissance des termes de l'échange	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Calculs des services du FMI. Haver Analytics; FMI, base de données de <i>International Financial Statistics</i> ; Organisation de coopération et de développement économiques; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> ; calculs des services du FMI.	Voir la méthodologie à l'appendice 4.2 du chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Termes de l'échange pour la Chine : les termes de l'échange trimestriels pour la Chine ont été interpolés selon une procédure de Chow-Lin appliquée aux données annuelles sur les termes de l'échange (tirées de la base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> de la Banque mondiale) et à trois variables explicatives trimestrielles : valeur unitaire des importations à Hong Kong, valeur unitaire des exportations à Hong Kong et indice des prix à la production en Chine; termes de l'échange pour le Venezuela : les termes de l'échange trimestriels pour le Venezuela sont estimés à partir des cours du pétrole matière première (comme indicateur représentatif des prix à l'exportation) et des valeurs unitaires des importations (tirées de la base de données de <i>International Financial Statistics</i> du FMI).
Exposition commerciale aux pays avancés Ouverture aux échanges	FMI, bases de données de <i>Direction of Trade Statistics</i> et des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> . Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .	Somme des exportations vers les États-Unis et la zone euro exprimée en pourcentage du PIB pendant la période 2000–12. Somme des exportations nominales et des importations nominales en pourcentage du PIB pendant la période 2000–12.
Taux effectif des fonds fédéraux aux États-Unis Écarts de taux des obligations à haut rendement aux États-Unis	Haver Analytics. Bank of America Merrill Lynch et Haver Analytics.	Différence entre le rendement des obligations d'entreprises de catégorie investissement aux États-Unis et le rendement des obligations à haut rendement (haut risque) aux États-Unis.
Anticipations inflationnistes aux États-Unis Taux d'intérêt réel à court terme aux États-Unis Écart entre taux longs et courts aux États-Unis	Réserve fédérale de Philadelphie, <i>Survey of Professional Forecasters</i> . Haver Analytics, Réserve fédérale de Philadelphie et calculs des services du FMI. Haver Analytics et calculs des services du FMI.	Différence entre le taux effectif des fonds fédéraux aux États-Unis et les anticipations inflationnistes aux États-Unis. Différence entre le taux des obligations du Trésor américain à dix ans et le taux effectif des fonds fédéraux aux États-Unis.

Source : compilation des services du FMI.

Note : EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

Tableau 4.5. Échantillon de pays émergents et codes pays de l'Organisation internationale de normalisation

Afrique	Asie	Europe	Amérique latine
Afrique du Sud (ZAF)	Chine (CHN)	Pologne (POL)	Argentine (ARG)
	Inde (IND)	Russie (RUS)	Brésil (BRA)
	Indonésie (IDN)	Turquie (TUR)	Chili (CHL)
	Malaisie (MYS)		Colombie (COL)
	Philippines (PHL)		Mexique (MEX)
	Thaïlande (THA)		Venezuela (VEN)

Source : compilation des services du FMI.

d'Amérique latine; la croissance des pays d'Asie de l'Est a généralement été supérieure à celle des États-Unis, tout en restant inférieure à celle de la Chine.

Le graphique 4.15 présente les moyennes régionales de la croissance pour les pays de l'échantillon et compare ces moyennes avec l'évolution de la croissance dans les pays avancés et en Chine. Là encore, il est clair que le taux de croissance de la Chine domine celui de presque tous les autres pays de l'échantillon. En fait, si l'on exclut la Chine, la forte progression de la croissance moyenne des pays de l'échantillon avant la crise financière mondiale est bien moins spectaculaire. Parmi les trois grandes régions (pays émergents d'Asie hors Chine, pays émergents d'Europe et Afrique du Sud, Amérique latine), la performance des pays émergents d'Asie en matière de croissance est la plus forte à la fois avant et pendant la crise financière mondiale. La croissance dans les pays de la zone AL4 (Brésil, Chili, Colombie, Mexique) a tendance à suivre de près celle des autres pays. La croissance dans les pays émergents d'Europe et en Afrique du Sud est proche de celle des pays émergents d'Asie avant la crise, mais c'est elle qui recule le plus pendant la crise financière mondiale. Depuis, la reprise des pays émergents d'Europe et de l'Afrique du Sud tend à être plus faible que celle des pays émergents d'Asie.

Le tableau 4.6 donne des renseignements à propos des corrélations simples par paires entre la croissance du PIB réel intérieur dans les pays de l'échantillon et les variables principales utilisées dans l'analyse statistique pendant la période de l'échantillon. On remarquera les quelques points suivants :

- Pour tous les pays de l'échantillon, la croissance de la production intérieure est corrélée positivement avec la croissance de la production en Chine. Pour l'Argentine, le Brésil, la Colombie, l'Inde, l'Indonésie, la Thaïlande et le Venezuela, la corrélation est plus forte avec la croissance chinoise qu'avec celle de la zone euro ou des États-Unis. Inversement, la croissance de la production au Chili, en Malaisie, au Mexique, en Russie et en Turquie est plus corrélée avec la croissance

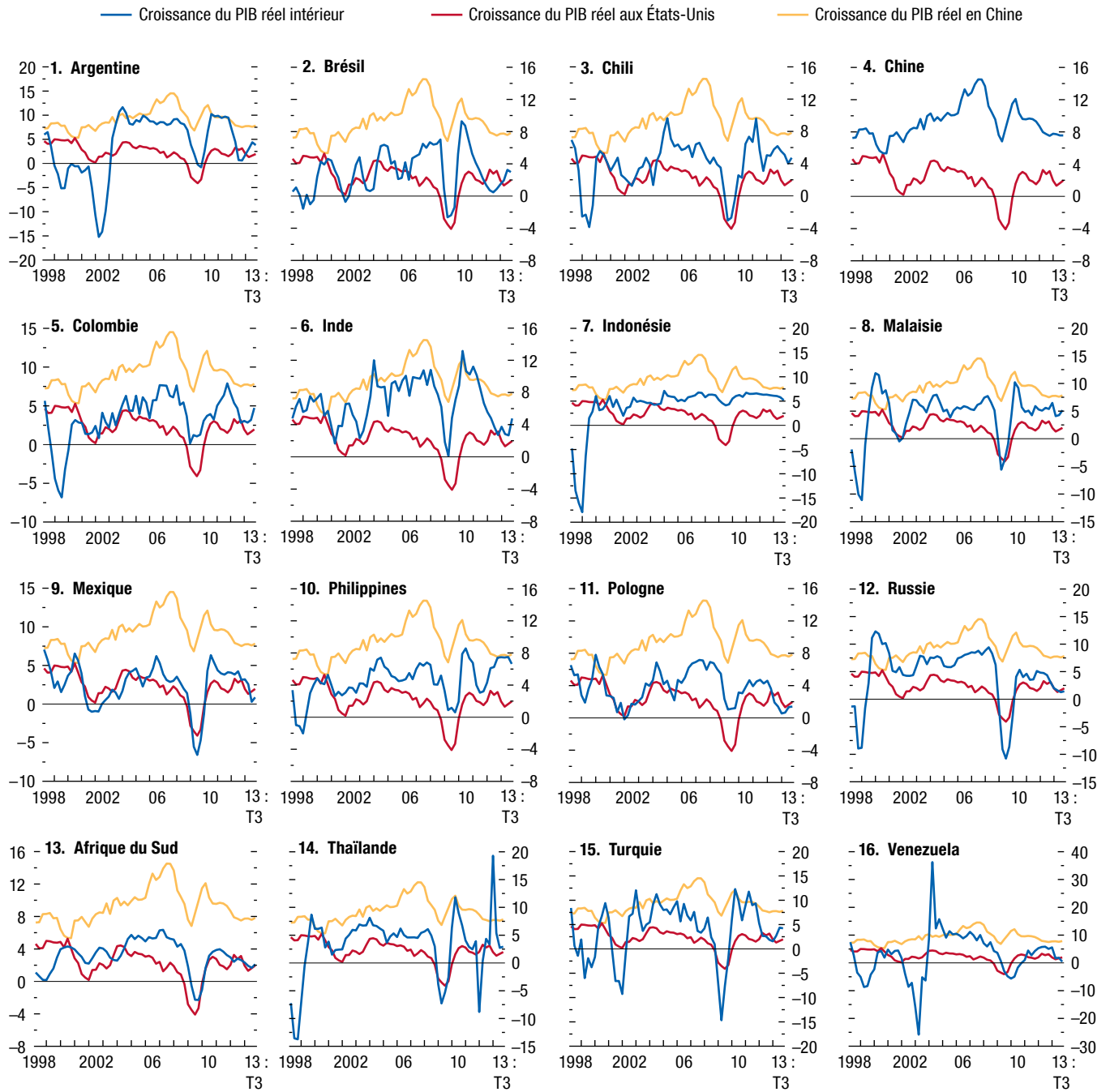
des États-Unis qu'avec la croissance chinoise. Parmi les pays étudiés, les pays émergents d'Europe et l'Afrique du Sud (Afrique du Sud, Pologne, Russie et Turquie) ont généralement les corrélations de la croissance les plus élevées avec la croissance des pays avancés et de la Chine. En outre, la croissance chinoise, colombienne et indonésienne est corrélée négativement avec la croissance de la zone euro et/ou des États-Unis.

- Il est intéressant de noter que la croissance des termes de l'échange n'est pas toujours corrélée positivement avec la croissance du PIB intérieur. En fait, pour six pays (Afrique du Sud, Chine, Indonésie, Philippines, Pologne, Turquie), la corrélation est négative, tandis que, pour deux autres, elle n'est pas numériquement significative (Inde et Venezuela). Cela peut s'expliquer par le fait que les améliorations des termes de l'échange ne reflètent pas toujours des améliorations de la demande mondiale et, dans la mesure où elles sont en fait associées à des chocs du côté de l'offre, il se peut que l'effet ne soit pas positif pour la croissance.
- Tous les pays font preuve d'une corrélation fortement négative entre la croissance intérieure et les indicateurs représentatifs des conditions de financement mondial, tels que les écarts de taux et le rendement de l'indice des obligations des pays émergents (EMBI) de J.P. Morgan. La corrélation entre la croissance intérieure et le taux des fonds fédéraux aux États-Unis et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans est bien plus hétérogène selon les pays. En moyenne, on ne trouve une corrélation négative entre la croissance intérieure et les taux d'intérêt aux États-Unis que pour la moitié de l'échantillon.

Appendice 4.2. Démarche d'estimation et tests de robustesse

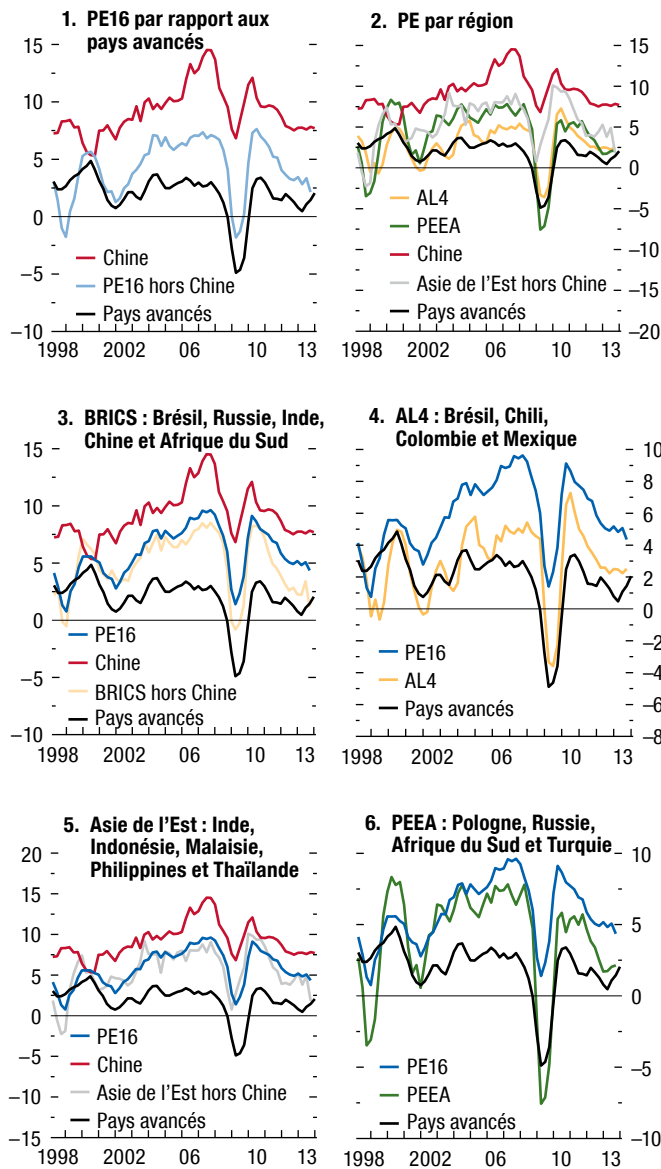
Dans cet appendice, on apporte des détails supplémentaires concernant l'identification et l'estimation bayésienne du modèle à vecteur autorégressif structurel (SVAR) utilisé dans ce chapitre, puis on présente d'autres spécifications permettant d'apprécier la robustesse des résultats principaux.

Graphique 4.14. Croissance du PIB réel intérieur dans les pays émergents, par rapport à celle des États-Unis et de la Chine
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 4.15. Croissance moyenne dans les groupes régionaux de pays émergents
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : PE = pays émergents. PE16 représente les 16 pays émergents de l'échantillon. AL4 représente les pays d'Amérique latine dans l'échantillon, hormis l'Argentine et le Venezuela. PEEA représente les pays émergents et en développement d'Europe et d'Afrique dans l'échantillon.

Identification du modèle

L'analyse utilise un modèle SVAR classique pour estimer les effets des facteurs extérieurs sur la croissance. On estime le modèle séparément pour chaque pays à partir de données trimestrielles du premier trimestre de 1998 au dernier trimestre disponible pour 2013.

Le modèle de base est de la forme suivante :

$$A(L)y_t = \varepsilon_t = A_0 u_t, \quad (4.1)$$

où y_t est un vecteur $k \times 1$, où k est le nombre total de variables endogènes, $A(L)$ est un polynôme matriciel $k \times k$ de l'opérateur des retards L avec un décalage de longueur p et ε_t est un vecteur $k \times 1$ des erreurs de forme réduite à moyenne zéro, corrélées de façon contemporaine. Les relations contemporaines entre les variables sont démêlées en caractérisant ε_t par rapport à un vecteur $k \times 1$ des chocs structurels orthogonaux entre eux et à moyenne zéro, u_t , par le biais de la matrice A_0 de dimension $k \times k$.

Le modèle à vecteur autorégressif (VAR) de base pour chaque pays se compose de neuf variables dans le vecteur y_t ($k = 9$), ordonnées de la façon suivante : la croissance du PIB réel aux États-Unis (Δy^*), l'inflation aux États-Unis (π^*), le taux des obligations du Trésor américain à dix ans (r^*), le rendement de l'indice EMBI Global (r^{EMBI}), la croissance des termes de l'échange propre à chaque pays (Δtot), la croissance du PIB réel intérieur (Δy), l'inflation intérieure (π), le taux d'appréciation du taux de change réel du pays vis-à-vis du dollar (e) et le taux directeur ou le taux d'intérêt à court terme du pays (r). On notera que tous les taux de croissances sont calculés comme étant le log des différences des séries temporelles du pointage pertinent. Les cinq premières variables constituent le bloc «extérieur» ou étranger, et les variables restantes composent le bloc «intérieur» ou national.

L'identification (la caractérisation par rapport aux chocs structurels) utilise des restrictions contemporaines sur la structure de la matrice A_0 . La restriction fondamentale est que l'on suppose que les chocs sur le bloc extérieur sont exogènes aux chocs sur le bloc intérieur; autrement dit, les variables extérieures ne réagissent pas de façon contemporaine aux variables intérieures. Au sein du bloc extérieur, on identifie de façon plus poussée les chocs structurels au moyen d'une décomposition récursive de Cholesky, définie par l'ordre des variables dans le vecteur y_t . C'est pourquoi on suppose que la croissance du PIB réel des États-Unis ne réagit aux autres chocs qu'avec un décalage. L'inflation aux États-Unis est influencée par les chocs sur la croissance aux États-Unis de façon contemporaine, mais par les autres chocs seulement de façon décalée. Le taux d'intérêt

Tableau 4.6. Corrélations entre la croissance du PIB intérieur réel et des variables essentielles, 1998–2013

	Croissance du PIB réel aux États-Unis	Taux des fonds fédéraux aux États-Unis	Taux des obligations du Trésor américain à dix ans	Croissance du PIB réel dans la zone euro	Croissance du PIB réel en Chine	Écarts de taux de l'indice EMBI	Rendement de l'indice EMBI	Croissance des termes de l'échange
Afrique du Sud	0,39	0,32	0,23	0,67	0,42	-0,38	-0,18	-0,14
Argentine	0,12	-0,13	-0,28	0,15	0,56	-0,68	-0,64	0,33
Brésil	0,15	0,03	0,03	0,42	0,51	-0,51	-0,37	0,63
Chili	0,31	-0,01	-0,11	0,44	0,25	-0,62	-0,52	0,33
Chine	-0,10	0,05	-0,05	0,16	1,00	-0,64	-0,50	-0,27
Colombie	-0,08	-0,18	-0,28	0,15	0,53	-0,82	-0,71	0,29
Inde	0,27	0,10	0,19	0,42	0,66	-0,44	-0,29	0,03
Indonésie	-0,32	-0,38	-0,35	-0,15	0,27	-0,56	-0,52	-0,26
Malaisie	0,26	-0,07	0,00	0,33	0,21	-0,37	-0,26	0,29
Mexique	0,76	0,35	0,18	0,77	0,16	-0,26	-0,16	0,52
Philippines	0,18	-0,27	-0,32	0,16	0,32	-0,61	-0,58	-0,40
Pologne	0,40	0,44	0,36	0,61	0,49	-0,32	-0,13	-0,20
Russie	0,45	0,30	0,31	0,66	0,21	-0,23	-0,04	0,77
Thaïlande	0,17	-0,15	-0,07	0,18	0,26	-0,31	-0,24	0,15
Turquie	0,44	-0,06	-0,04	0,45	0,38	-0,51	-0,41	-0,14
Venezuela	0,17	0,12	-0,02	0,24	0,26	-0,48	-0,38	0,09

Source : calculs des services du FMI.

Note : La période s'étend de 1998 : T1 à 2013 : T2. EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

aux États-Unis réagit de façon contemporaine aux chocs sur la croissance du PIB réel et l'inflation aux États-Unis, mais pas au rendement de l'indice EMBI Global ou à la croissance des termes de l'échange des pays émergents. Le rendement de l'indice EMBI Global est placé avant la croissance des termes de l'échange propre à chaque pays, mais après toutes les variables pour les États-Unis. Enfin, la croissance des termes de l'échange vient en dernier dans l'ordre récursif, ce qui implique qu'elle réagit de façon contemporaine à toutes les autres variables extérieures, mais pas aux variables intérieures. Les chocs structurels dans le bloc intérieur ne sont pas identifiés.

Toutes les variables sont saisies dans le modèle avec quatre décalages. À part les restrictions contemporaines sur la matrice A_0 , il n'existe pas de restriction sur les coefficients des variables décalées; c'est-à-dire que l'on permet aux décalages des variables du bloc intérieur d'influer sur les variables du bloc extérieur.

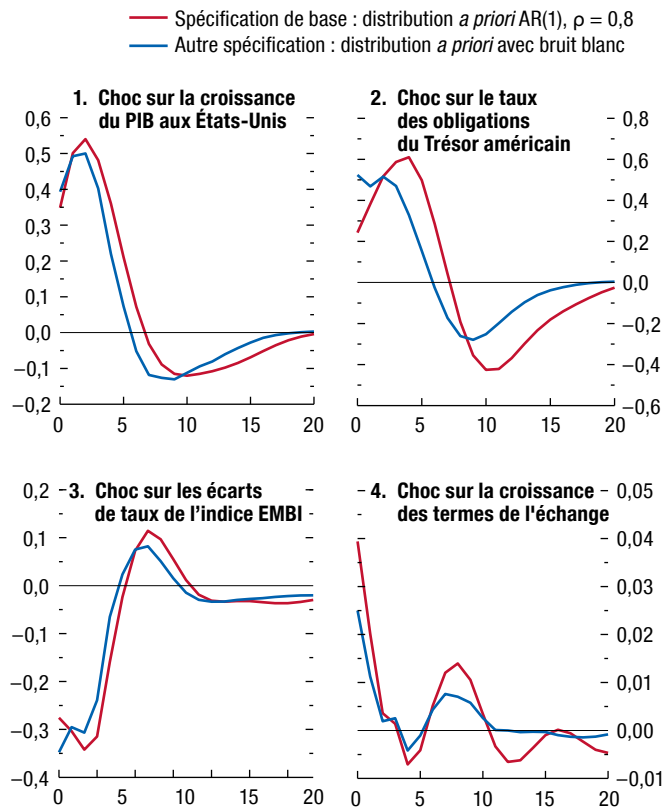
Estimation selon des méthodes bayésiennes

Le nombre d'observations dans l'échantillon n'est pas très grand ramené au nombre de paramètres à estimer dans chaque équation du modèle SVAR de chaque pays. Cela signifie qu'il existe un risque de surapprentissage si l'on n'impose pas de restrictions à l'estimation du modèle. La conséquence du surapprentissage est une bonne performance du modèle estimé au sein de l'échantillon (car il a tendance à suivre plus étroitement le bruit de fond dans l'échantillon), mais une performance médiocre hors de l'échantillon.

Il existe un certain nombre de façons de traiter ce problème de surapprentissage. L'une d'elles est d'imposer des restrictions fortes aux paramètres, en fixant à certains des valeurs spécifiques. Cependant, en suivant une approche stricte au préalable, de telles restrictions excluent des dynamiques qui peuvent être intéressantes. Une autre possibilité est d'estimer le modèle au moyen de méthodes bayésiennes, approche que nous suivons dans ce chapitre. Cela implique de spécifier des restrictions moins fortes pour les paramètres estimés, comme de les forcer à avoir une probabilité plus grande à certaines valeurs qu'à d'autres. En pratique, on impose une distribution des probabilités *a priori* aux paramètres estimés, en incorporant des informations supplémentaires récupérées en dehors des observations de l'échantillon, pour éviter le surapprentissage. On combine cela aux informations contenues dans l'échantillon pour générer des estimations pour les paramètres.

La distribution *a priori* utilisée dans ce chapitre est de type Minnesota, inspirée par Litterman (1986), où on suppose que chaque variable suit un processus autorégressif d'ordre 1 (AR(1)) dont les erreurs sont indépendantes et distribuées de façon normale. Étant donné que les variables ont déjà été transformées pour induire de la stationnarité, une marche aléatoire à coefficient AR(1) unitaire dans la distribution *a priori* ne serait pas adaptée. Des régressions AR(1) simples indiquent néanmoins des coefficients AR(1) estimés d'environ 0,8, soit le coefficient AR(1) utilisé dans la distribution *a priori* de l'estimation de base. Cette persistance s'explique en partie par le fait que tous les taux de croissance sont calculés comme des différences d'une année à l'autre.

Graphique 4.16. Incidence du choix de la distribution *a priori* sur les réponses impulsionnelles moyennes
(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : AR(1) = autorégression d'ordre 1; EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan. Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.

La pondération de la distribution *a priori* par rapport à l'échantillon dans l'estimation est déterminée selon l'approche bayésienne présentée par Sims et Zha (1998). Si le double du nombre de paramètres à estimer est supérieur à la taille de l'échantillon de l'estimation, le chapitre applique une règle générale qui donne à la distribution *a priori* une

pondération relative de $\left[1 - \frac{(T-p)}{2(kp+1)}\right] \in [0,1]$,

où T est le nombre d'observations disponibles dans l'échantillon et k et p sont définis comme ci-dessus²⁵.

Le graphique 4.16 compare les résultats moyens du modèle SVAR de base avec une distribution *a priori*

²⁵Dans le cas de la Chine, on compte 60 observations pour le modèle VAR de forme réduite. Avec 37 coefficients à estimer, on donne aux distributions *a priori* une pondération (importance) légèrement inférieure à 0,25 dans la spécification de base (et une pondération maximale de 0,50 dans la spécification pour les prévisions hors échantillon mentionnées dans le chapitre).

AR(1) avec ceux obtenus avec une autre distribution *a priori* avec bruit blanc. Comme on peut s'y attendre, avec une distribution avec bruit blanc, la persistance et l'amplitude des réponses impulsionnelles sont moins grandes. Les prévisions conditionnelles hors échantillon tirées de ces spécifications sont globalement semblables à celles illustrées par les graphiques 4.12 et 4.13, bien que la performance des prévisions s'améliore avec une distribution *a priori* moins persistante pour certains pays (par exemple la Malaisie, le Mexique et les Philippines).

Robustesse des résultats de base

On utilise plusieurs autres spécifications pour évaluer la robustesse des résultats principaux. On introduit notamment un certain nombre d'autres variables représentatives de la demande extérieure, de la politique monétaire aux États-Unis, des conditions de financement extérieur et des termes de l'échange. On décrit les résultats ci-dessous.

Autres mesures de la politique monétaire aux États-Unis

Comme on le décrit dans le chapitre, on expérimente d'autres indicateurs représentatifs des conditions de financement mondial pour apprécier la robustesse des résultats : le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, que l'on trouve dans la spécification de base (voir graphique 4.16); et d'autres spécifications où le taux des obligations du Trésor américain à dix ans est remplacé par 1) le taux effectif des fonds fédéraux aux États-Unis, 2) le taux réel *ex ante* des fonds fédéraux aux États-Unis, 3) la variation du taux des fonds fédéraux aux États-Unis, 4) l'écart entre taux longs et courts pour les États-Unis (défini comme la différence entre le taux des obligations du Trésor américain à dix ans et le taux des fonds fédéraux aux États-Unis), 5) les chocs de politique monétaire non anticipés définis selon Kuttner (2001), déduits du comportement des contrats à terme sur les fonds fédéraux, et 6) une extension de la série des chocs exogènes de politique monétaire de Romer et Romer (2004), d'après Coibion (2012).

On notera qu'une hausse du taux — nominal ou réel — des fonds fédéraux ou du taux directeur aux États-Unis n'influe négativement sur la croissance des pays émergents qu'après un décalage de six trimestres, comme c'est le cas pour le taux des obligations du Trésor américain à dix ans (graphiques 4.17 et 4.18). L'effet immédiat est négatif pour très peu de pays (Chili, Malaisie, Thaïlande, Venezuela). Ces résultats intrigants pourraient indiquer que le taux américain incarne les anticipations d'une amélioration de la croissance future aux États-Unis. En effet, même les effets négatifs sur la croissance amé-

ricaine sont retardés (voir tableau 4.1). La croissance des pays émergents ne ralentit que lorsque les taux d'intérêt intérieurs augmentent progressivement en réaction à la hausse des taux aux États-Unis.

L'autre indicateur représentatif fondé sur les écarts entre taux longs et courts produit un effet négatif plus immédiat (graphique 4.17). Il est possible que l'utilisation poussée de politiques non conventionnelles par la Réserve fédérale pour faire baisser les taux à long terme ces dernières années signifie que les taux à long terme représentent actuellement une meilleure façon de mesurer ses orientations que les taux à court terme. Le taux à court terme ne pouvant descendre en dessous de zéro, les chocs positifs sur les écarts entre taux longs et courts indiqueraient un durcissement de la politique monétaire des États-Unis (voir aussi Ahmed et Zlate, 2013). À l'exception des écarts entre taux longs et courts pour les États-Unis, la réponse de la croissance des pays émergents aux chocs liés aux autres mesures est semblable à la réponse aux chocs sur le taux des obligations du Trésor américain à dix ans ou sur le taux directeur aux États-Unis²⁶.

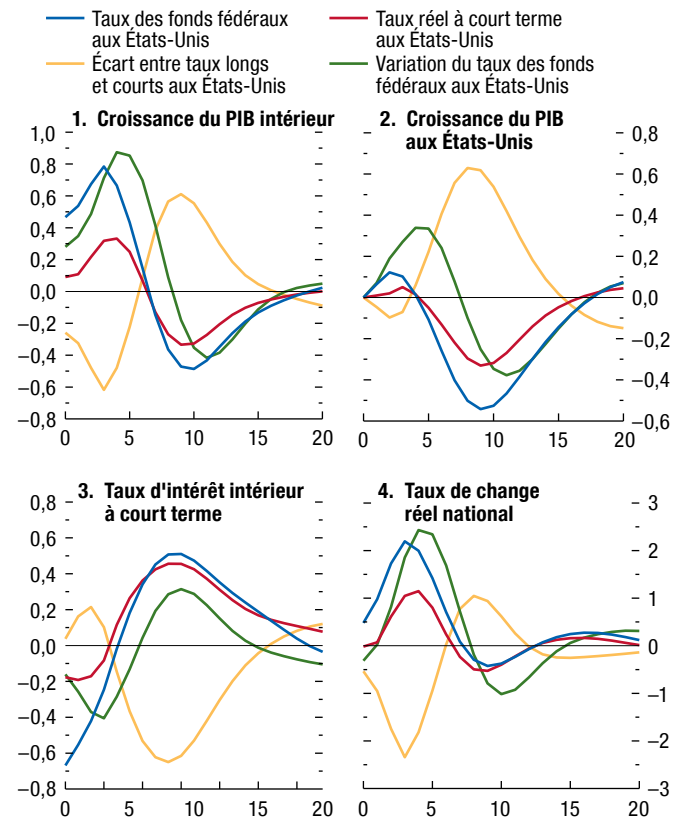
Il est important de noter que les chocs sur le taux des obligations du Trésor américain à dix ans pourraient ne pas correspondre étroitement à des variations non anticipées de la politique monétaire aux États-Unis qui ne seraient pas liées à la croissance du PIB et à l'inflation aux États-Unis. Comme il s'agit d'un taux à long terme, il est bien plus probable que les chocs sur le taux à dix ans reflètent les anticipations liées à l'économie des États-Unis. En outre, depuis la crise financière mondiale, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans a été affaibli par la fuite vers les valeurs-refuge du Trésor américain, ce qui traduit non seulement les perspectives de croissance des États-Unis, mais aussi les incertitudes au sujet de la reprise mondiale. C'est pourquoi il est possible que des chocs sur le taux des obligations du Trésor américain à dix ans se produisent en réaction à des facteurs extérieurs (non américains) très divers.

Les réponses impulsionnelles des spécifications 5) et 6) utilisent des mesures de la politique monétaire pour représenter de façon plus exacte les véritables chocs de politique monétaire aux États-Unis. Comme on le voit au graphique 4.19, le signe et la forme de ces réponses sont globalement les mêmes que pour les autres indicateurs évoqués ci-dessus. La croissance des pays émergents

²⁶On expérimente également une autre spécification où l'on ajoute le taux des obligations du Trésor américain à dix ans après le taux directeur dans le bloc extérieur. Les chocs liés au taux directeur ou au taux à dix ans dans cette spécification élargie suscitent toujours une réaction négative décalée de la croissance dans la plupart des pays émergents.

Graphique 4.17. Réponses impulsionnelles moyennes à des chocs sur d'autres variables de la politique monétaire aux États-Unis

(En points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

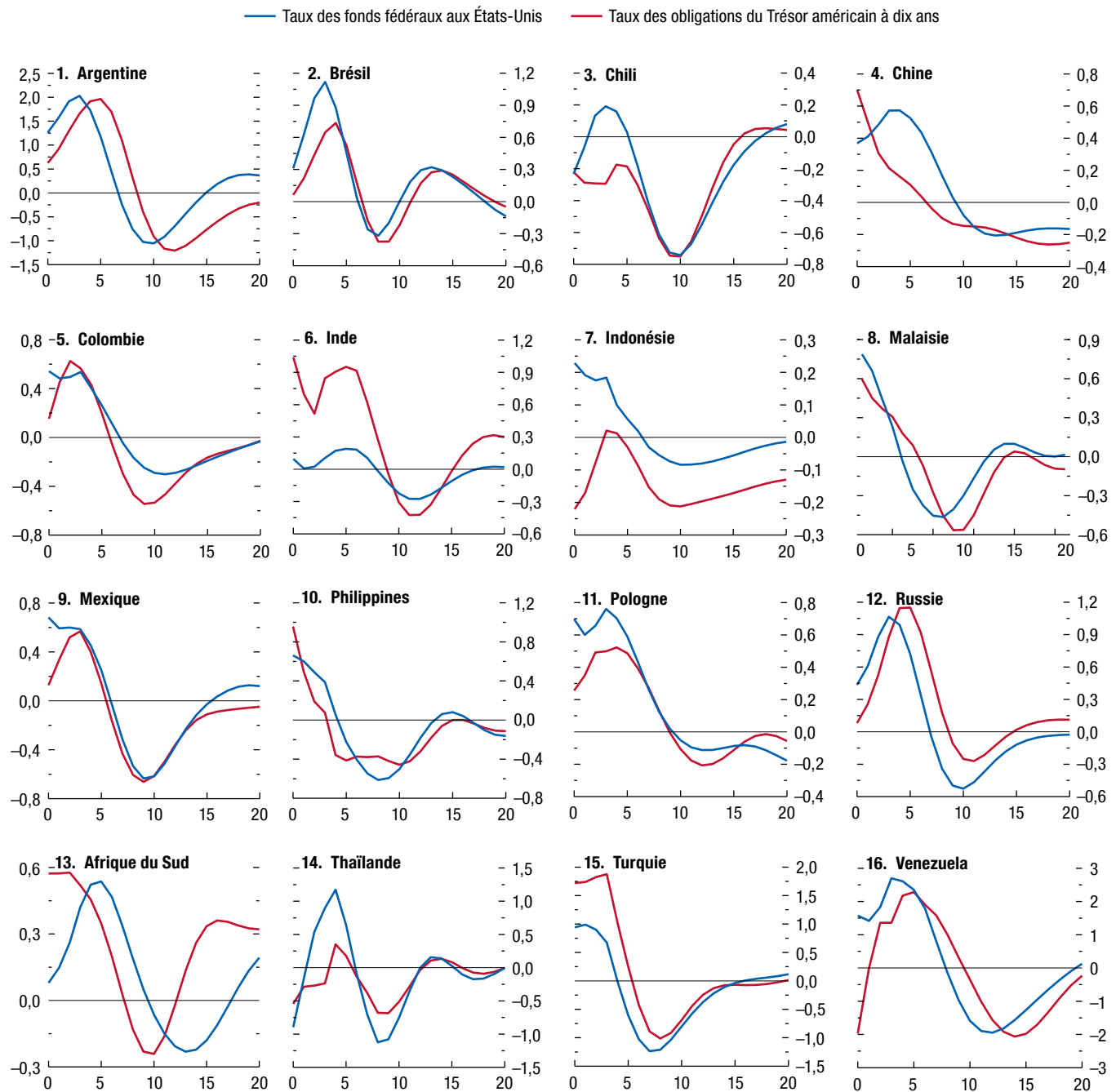
Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.

ne réagit aux chocs de politique monétaire aux États-Unis qu'après un an. Cela pourrait s'expliquer par le fait que les chocs de politique monétaire ont été assez limités et modérés pendant la période de l'échantillon. Comme l'indique le graphique 4.20, la technique de calcul de Romer et Romer (2004) montre que les plus grands chocs se sont produits dans les années 80, et le calcul fondé sur les informations contenues dans les contrats à terme sur les fonds fédéraux, décrit par Kuttner (2001), montre qu'ils ont été bien moins fréquents.

Conditions de financement extérieur

On effectue des tests de robustesse avec d'autres types de chocs sur le financement extérieur que le rendement de l'indice EMBI Global utilisé dans la spécification de base. Les variables des autres spécifications sont 1) les écarts de taux de l'indice EMBI Global, et 2) les écarts de taux des obligations à haut rendement aux États-Unis. Comme

Graphique 4.18. Réponse de la croissance du PIB réel intérieur au taux des fonds fédéraux aux États-Unis et au taux des obligations du Trésor américain à dix ans selon les autres spécifications
(En points de pourcentage)

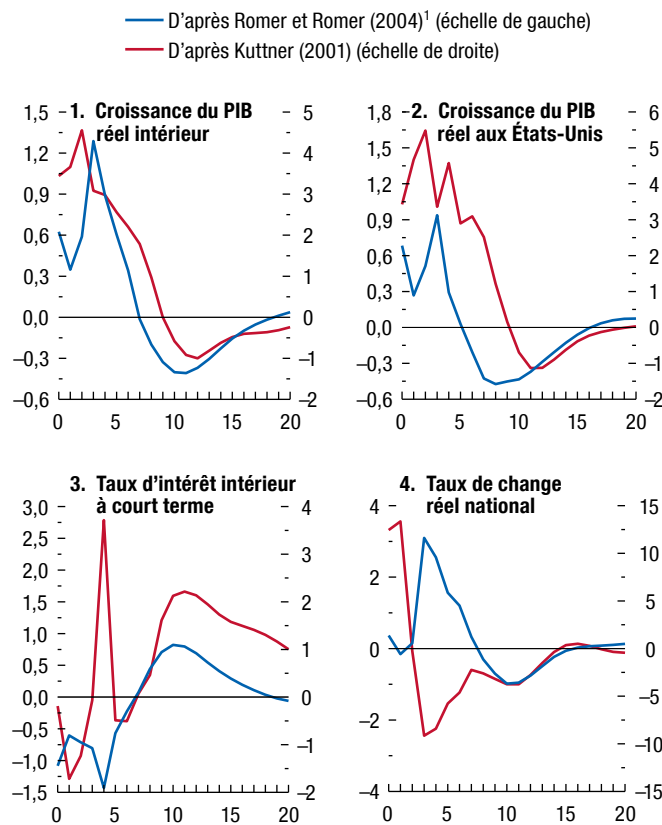


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.

Graphique 4.19. Réponses impulsionnelles moyennes à d'autres mesures des chocs de politique monétaire aux États-Unis

(En points de pourcentage)



Sources : Données économiques de la Réserve fédérale; Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.
 Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.
¹Voir Coibion (2012).

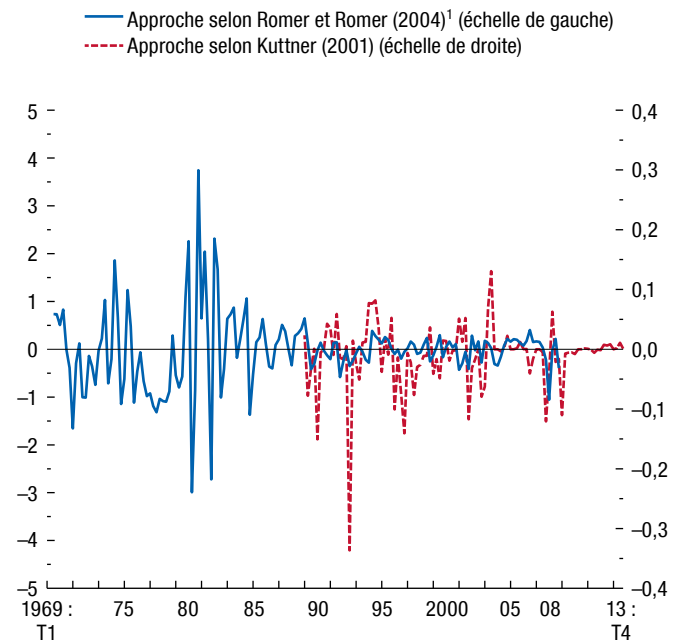
le montre le graphique 4.21, la réponse moyenne de la croissance du PIB intérieure dans les 16 pays émergents aux trois chocs identifiés est très semblable.

Demande extérieure

L'analyse étudie si, et dans quelle mesure, les effets de la croissance du PIB réel aux États-Unis sur la croissance intérieure sont modifiés quand on neutralise l'incidence de la croissance du PIB réel dans la zone euro. L'indicateur de la croissance dans la zone euro est inséré dans le bloc extérieur du modèle SVAR après la croissance du PIB réel aux États-Unis dans l'identification récursive, mais avant les autres variables pour les États-Unis. Cependant, l'introduction de la croissance dans la zone euro après toutes les autres variables pour les États-Unis ne modifie pas les résultats principaux.

Graphique 4.20. Autres mesures des chocs de politique monétaire

(En points de pourcentage)

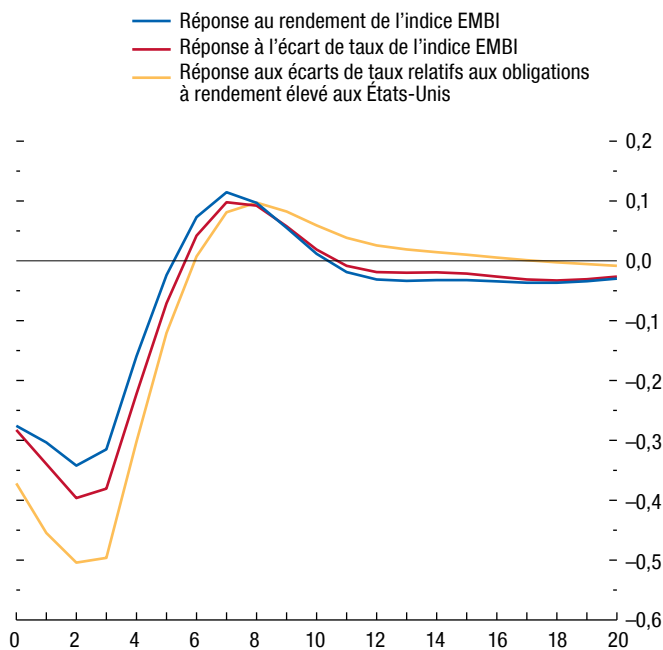


Source : calculs des services du FMI.
 Note : L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.
¹Voir Coibion (2012).

Comme on le voit sur la première page du graphique 4.22, la réponse moyenne de la croissance intérieure à la croissance du PIB réel aux États-Unis ne varie pas sensiblement après l'introduction de cette variable supplémentaire. En outre, la réponse de la croissance du PIB réel intérieur à la croissance dans la zone euro est aussi élevée que la réponse à la croissance du PIB réel aux États-Unis, ce qui confirme que l'on peut raisonnablement utiliser la croissance du PIB réel aux États-Unis comme indicateur représentatif des chocs généraux sur la croissance réelle dans les pays avancés (graphique 4.22, deuxième page). Certaines différences entre les pays ressortent des résultats : par exemple, la croissance des pays dont les liens commerciaux sont plus profonds avec la zone euro (par exemple l'Afrique du Sud et la Pologne) est plus influencée par les variations de la croissance du PIB réel dans la zone euro que celles du PIB réel aux États-Unis, tandis que la croissance au Mexique témoigne de la situation inverse (à savoir des effets plus marqués pour les variations de la croissance du PIB réel aux États-Unis).

L'analyse se penche aussi sur la croissance des investissements réels de la Chine comme autre indicateur repré-

Graphique 4.21. Réponse impulsionnelle de la croissance du PIB réel intérieur aux chocs sur le financement extérieur
(En points de pourcentage)



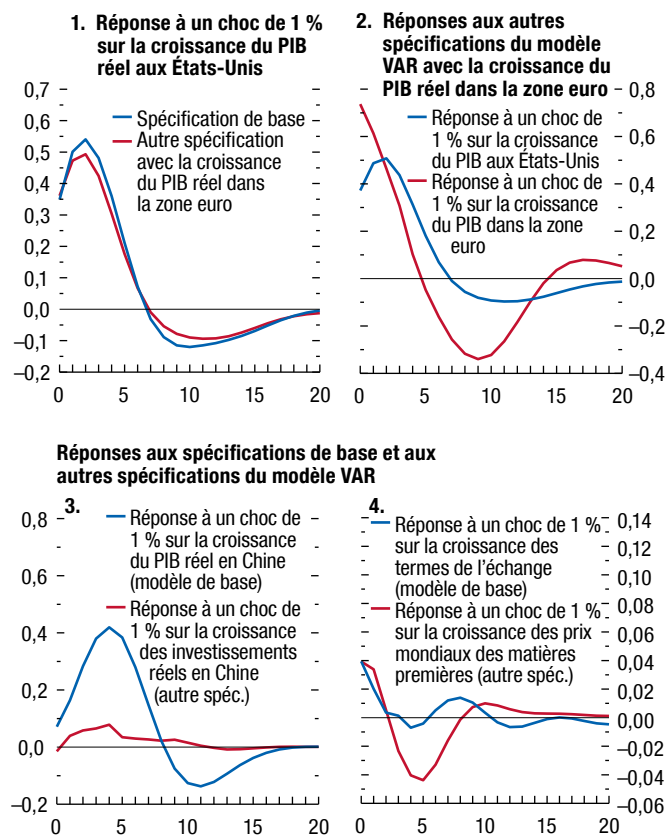
Sources : Bank of America Merrill Lynch; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.
Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan.

sentatif (au lieu de la croissance du PIB réel de la Chine) des chocs du côté de la demande extérieure en provenance de Chine (troisième plage du graphique 4.22). Bien que la tendance des réponses de la croissance intérieure aux variations de la croissance des investissements chinois soit très semblable aux réponses à la croissance du PIB réel de la Chine, l'élasticité immédiate est négligeable et n'augmente que légèrement au fil du temps.

Autres mesures que la croissance des termes de l'échange

Comme indicateur représentatif des termes de l'échange des pays émergents potentiellement plus exogène, on inclut ici l'indice des prix mondiaux des matières premières dans le bloc extérieur, en le plaçant en deuxième position dans l'ordre récursif servant à identifier les chocs structurels extérieurs. La quatrième plage du graphique 4.22 indique que les réponses suivent une tendance semblable à celles provoquées par un choc positif sur la croissance des termes de l'échange.

Graphique 4.22. Réponses impulsionnelles moyennes de la croissance du PIB réel intérieur à des chocs selon d'autres spécifications du modèle à vecteur autorégressif
(En points de pourcentage)

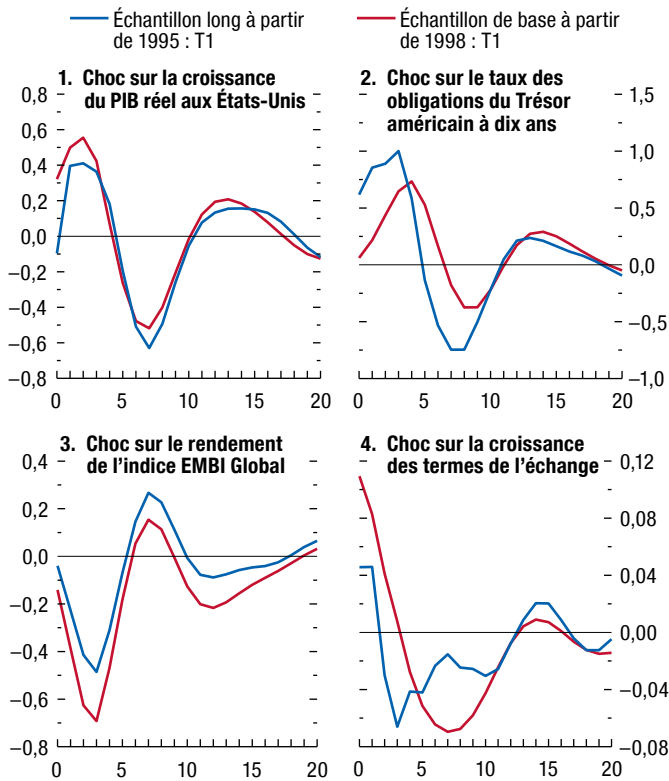


Sources : Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
Note : Moyenne pour tous les pays de l'échantillon. Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. VAR = vecteur autorégressif.

Période plus longue

Les modèles SVAR propres à chaque pays sont également estimés à partir des séries trimestrielles les plus longues qui soient disponibles. Toutes les variables de base ne sont disponibles à partir du premier trimestre de 1995 que pour trois pays : l'Afrique du Sud, le Brésil et le Mexique. Les résultats pour les pays où ces données supplémentaires existent ne sont pas modifiés par l'allongement de l'échantillon. Le graphique 4.23 présente, pour le cas du Brésil, une comparaison des réponses impulsionnelles de la croissance du PIB intérieur à des chocs sur quatre des facteurs extérieurs. On obtient des résultats semblables pour l'Afrique du Sud et le Mexique.

Graphique 4.23. Brésil : comparaison des réponses du modèle de base avec celles d'un modèle avec un échantillon remontant au premier trimestre de 1995
(En points de pourcentage)



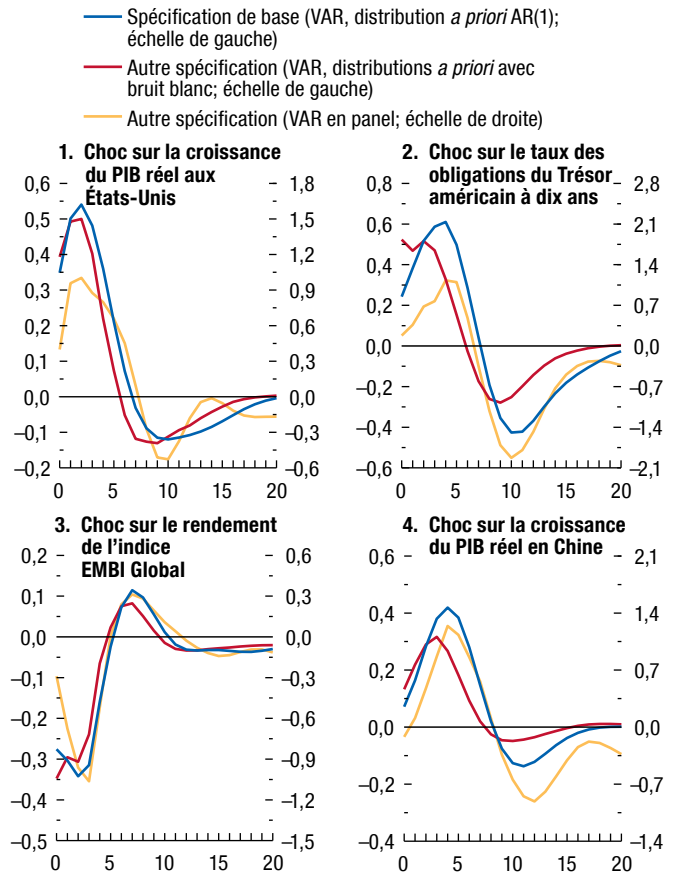
Sources : Haver Analytics; FMI, base de données de *International Financial Statistics*; Organisation de coopération et de développement économiques; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.
Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc.

Test de robustesse avec des modèles à vecteur autorégressif en panel

La dernière section de cet appendice évalue en quoi la relation estimée entre la croissance des pays émergents et la conjoncture extérieure est modifiée par le passage à une technique d'estimation en panel. Un modèle VAR en panel offre beaucoup plus de latitude que le modèle SVAR, car on y regroupe toutes les observations propres aux pays. Il offre ainsi un aperçu du comportement moyen de l'échantillon de pays par rapport aux autres types de chocs extérieurs.

Comme l'illustre le graphique 4.24, les réponses de la croissance des pays émergents aux variations de la conjoncture extérieure avec le modèle VAR en panel sont globalement semblables aux réponses moyennes

Graphique 4.24. Comparaison des réponses impulsionnelles d'un vecteur autorégressif en panel avec celles du modèle de base
(En points de pourcentage)



Sources : Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Les chocs sont normalisés à une augmentation de 1 point. L'unité en abscisse est le trimestre; $t = 0$ indique le trimestre du choc. AR(1) = autorégression d'ordre 1; EMBI = Emerging Markets Bond Index (indice des obligations des marchés émergents) de J.P. Morgan; VAR = vecteur autorégressif.

obtenues grâce aux modèles SVAR propres à chaque pays dans le chapitre. Néanmoins, le modèle VAR en panel produit généralement des résultats de plus grande amplitude, de telle sorte que les effets cumulés sont plus prononcés. Une hausse de 1 % du taux de croissance aux États-Unis se traduit par une accélération de 0,4 % de la croissance dans les pays émergents, tandis qu'une hausse de 100 points de base du rendement de l'indice EMBI ralentit la croissance de 0,3 point. Cependant, une amélioration de la croissance en Chine a un léger effet négatif immédiat, bien que les effets s'amplifient avec le temps.

Encadré 4.1. Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents

On utilise, dans cet encadré, des régressions de la croissance en panel pour estimer l'incidence de la demande extérieure et des conditions de financement mondial sur la croissance à moyen terme dans les pays émergents. Cela complète ainsi l'analyse du présent chapitre, qui se concentre plus sur les conséquences à plus court terme des variations de la conjoncture extérieure sur la croissance. Les régressions de la croissance, qui s'affranchissent des cycles conjoncturels en agrégeant les données sur des périodes de cinq ans, se prêtent naturellement à l'étude des questions liées aux conséquences à moyen terme d'une période prolongée de conditions extérieures défavorables sur la croissance des pays émergents. De plus, comme les données annuelles sont plus largement disponibles, les résultats de cet encadré s'appliquent à un groupe plus étendu de pays émergents.

La théorie économique propose plusieurs canaux par lesquels la conjoncture extérieure peut influencer sur la croissance à long terme. Le modèle classique de la croissance est un point de départ évident. Les chocs extérieurs réels, tels qu'une hausse de la demande extérieure ou une variation des termes de l'échange, ont une incidence directe sur la productivité des capitaux et donc sur l'accumulation de ces derniers.

Liens financiers

Concernant les liens financiers, les arbitrages garantissent qu'une petite économie ouverte, dont le compte de capital est ouvert, sera à l'état stable quand la productivité des capitaux intérieurs est égale au taux d'intérêt mondial. Bien qu'il y ait de nombreuses raisons pour que cet équilibre ne soit jamais atteint (par exemple le risque-pays ou les coûts d'investissement), un relèvement des taux d'intérêt mondiaux réels réduira obligatoirement les financements disponibles pour les projets marginaux d'investissement et influera négativement sur la croissance. Ce processus peut se dérouler de façon spectaculaire, une hausse des taux internationaux précipitant des crises bancaires et un ralentissement consécutif de la croissance (Eichengreen et Rose, 2004).

On analyse dans cet encadré l'incidence des liens commerciaux et financiers dans une seule régression. Les deux canaux agissent dans des directions contraires : alors qu'une récession dans les pays avancés peut avoir des conséquences négatives sur la croissance dans les pays émergents (par la combinaison du recul de la demande extérieure et de l'affaiblissement des

termes de l'échange), des taux d'intérêt relativement plus bas pendant les ralentissements dans les pays avancés peuvent stimuler la croissance de la demande intérieure dans les pays émergents. En analysant tous les facteurs de façon simultanée, on réduit le biais de variables omises, même si cela ne permet pas d'identifier l'incidence exogène de chacun d'entre eux.

Spécification et méthodologie

La démarche empirique estime des régressions de la croissance en panel et à effets fixes — portant sur la moyenne de la croissance sur des périodes consécutives de cinq ans — qui prennent la forme générale suivante :

$$\Delta \ln GDP_{i,t} = \beta_1'(\text{Conjoncture extérieure})_{i,t} + \beta_2'X_{i,t} + \gamma_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.1.1)$$

où

$\Delta \ln GDP_{i,t}$ = différence première du log du PIB réel par habitant;

Conjoncture extérieure = variables mesurant la conjoncture extérieure, notamment

Croissance des partenaires commerciaux, calculée d'après Arora et Vamvakidis (2005)¹;

Variation du log des termes de l'échange;

Conditions de financement international (par exemple le taux d'intérêt réel des obligations du Trésor américain à dix ans) que l'on fait interagir avec le degré d'ouverture financière.

$X_{i,t}$ = régresseurs classiques de la croissance, tels que le niveau de revenu initial, la croissance de la population et le ratio d'investissement;

γ_i = effet fixe-pays;

η_t = effet fixe temporel pour tenir compte des variations de la conjoncture mondiale dont le modèle ne rend pas compte.

Pour la plupart des spécifications, on estime le panel pour la période 1997–2011², en incluant 62 pays émergents dont la population dépasse 2 millions d'habitants, 14 d'entre eux étant classés comme exportateurs de matières premières minérales. L'échantillon de pays émergents est plus grand que celui étudié dans le chapitre, car il couvre un certain nombre de pays (surtout en

¹Drummond et Ramirez (2009) et Dabla-Norris, Espinoza et Jahan (2012) suivent aussi une démarche semblable.

²La période est choisie pour coïncider à peu près avec la période couverte dans ce chapitre. Les résultats, surtout ceux qui portent sur les liens commerciaux, restent globalement les mêmes si on fait remonter la période au milieu des années 80 ou même aux années 70.

L'auteur de cet encadré est Alexander Culiuc.

Encadré 4.1 (suite)

Tableau 4.1.1. Régressions de la croissance pour les marchés émergents, 1997–2011

	Tous les pays émergents		Pays émergents non exportateurs de matières premières	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Décalage du PIB/habitant (log)	-0,053** (0,025)	-0,051** (0,025)	-0,083*** (0,020)	-0,082*** (0,020)
Croissance de la population	1,473** (0,571)	1,432** (0,542)	0,128 (0,311)	0,235 (0,305)
Formation brute de capital/PIB	0,052 (0,054)	0,062 (0,058)	0,183*** (0,032)	0,178*** (0,032)
Guerre	-0,006 (0,005)	-0,001 (0,003)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
Croissance des termes de l'échange	0,121* (0,068)	0,114* (0,060)	0,066 (0,070)	0,060 (0,068)
Croissance du PIB des partenaires commerciaux	0,910*** (0,255)	0,692 (0,466)	0,847*** (0,177)	0,541** (0,262)
Exportations/PIB		-0,054 (0,043)		-0,025 (0,037)
Croissance du PIB des partenaires commerciaux × exportations/PIB		0,685 (1,085)		1,072 (1,078)
Effets fixes temporels	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes pays	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	164	164	121	121
Nombre de pays	57	57	42	42
R carré	0,505	0,486	0,685	0,668

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types (entre parenthèses) sont regroupées au niveau du pays. *, **, *** indiquent que les coefficients sont respectivement significatifs au niveau de 10 %, 5 % et 1 %.

Europe de l'Est) qui n'ont que récemment été reclassés en pays avancés³.

Liens commerciaux

On estime séparément les régressions de la croissance pour tous les pays émergents de l'échantillon et les pays qui ne sont pas exportateurs de matières premières minérales. Les régressions confirment que la croissance du PIB par habitant des pays émergents est soumise à une convergence conditionnelle (coefficient négatif sur le décalage du PIB par habitant) et que les investissements et les termes de l'échange ont tous deux des effets positifs sur la croissance (tableau 4.1.1, première et deuxième colonnes pour l'échantillon complet et troisième et quatrième colonne pour les pays émergents non exportateurs de matières premières). La croissance

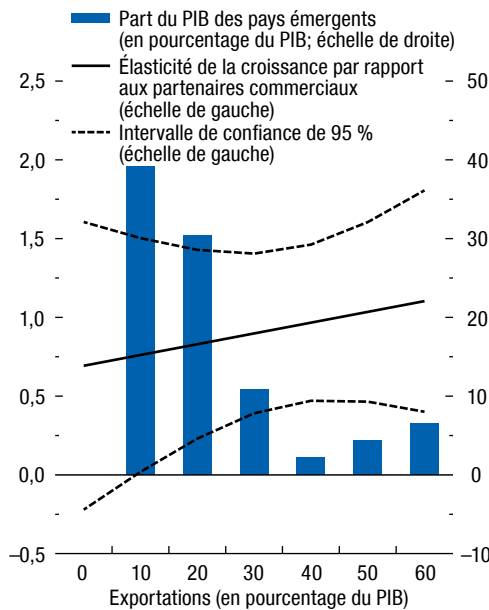
à moyen terme fait preuve d'une corrélation proche de 1 vis-à-vis de la croissance dans les pays partenaires commerciaux. Cette élasticité tend à augmenter proportionnellement à l'ouverture aux échanges (deuxième colonne du tableau et graphique 4.1.1), notamment pour les pays non exportateurs de matières premières (quatrième colonne du tableau et graphique 4.1.1). Les résultats indiquent aussi que les termes de l'échange jouent un rôle limité dans la détermination de la croissance à moyen terme, notamment pour les pays non exportateurs de matières premières.

L'analyse suit aussi la relation au fil du temps entre l'élasticité de la croissance par rapport aux partenaires et l'ouverture aux échanges en introduisant des effets d'interaction avec des variables muettes temporelles (graphique 4.1.2). Comme le montre la première plage du graphique 4.1.2, l'élasticité de la croissance par rapport aux pays partenaires augmente depuis le milieu des années 80 parallèlement au ratio exportations-PIB médian. Cependant, bien que l'élasticité de la croissance par rapport aux partenaires avancés ait augmenté, l'élasticité de la croissance par rapport aux partenaires émergents n'a commencé à progresser rapidement (en

³Le panel est construit à partir de données du FMI (*Perspectives de l'économie mondiale, International Financial Statistics, Direction of Trade Statistics, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*), ainsi que celles des *Indicateurs du développement dans le monde* (Banque mondiale), de Lane et Milesi-Ferretti (2007), de Klein et Shambaugh (2008) et de Armed Conflict Dataset (Institut de recherche pour la paix d'Oslo).

Encadré 4.1 (suite)

Graphique 4.1.1. Élasticité de la croissance par rapport aux partenaires commerciaux



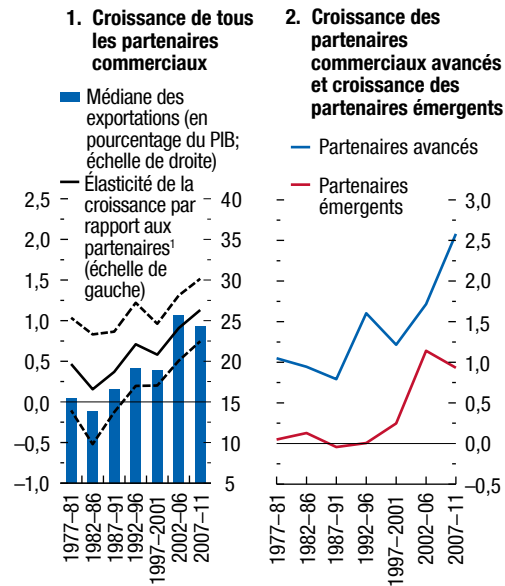
Source : calculs des services du FMI.
 Note : Sur l'axe des abscisses, 0 représente 0–10 % du PIB; 10 représente 10–20 % du PIB, etc.

partant de zéro) qu'au début des années 90 (deuxième plage du graphique 4.1.2).

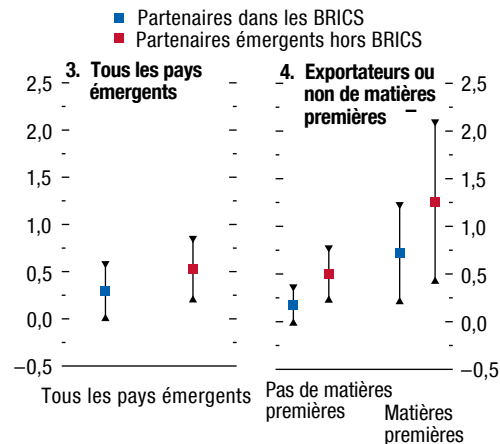
L'augmentation de l'élasticité de la croissance des pays émergents par rapport à la croissance de leurs partenaires émergents coïncide — car c'est probablement l'un de ses moteurs — avec l'importance croissante du Brésil, de la Russie, de l'Inde, de la Chine et de l'Afrique du Sud (pays BRICS) et, notamment, avec la prolifération des chaînes d'approvisionnement liées à la Chine. Pour évaluer cette supposition, on estime à nouveau les régressions de la croissance pour tous les pays émergents hors BRICS (tableau 4.1.2 et troisième et quatrième plages du graphique 4.1.2)⁴. La troisième plage du graphique semble corroborer l'hypothèse : pour le pays émergent moyen, la corrélation avec la

⁴Toutes les élasticités de la croissance par rapport aux pays partenaires sont pondérées par la part des pays partenaires dans le panier d'exportations de chaque marché émergent. Cela signifie, entre autres, que l'élasticité de la croissance par rapport aux partenaires des pays BRICS penche fortement en direction de la Chine, qui, pour le pays émergent moyen, représente plus du tiers des exportations vers les pays BRICS.

Graphique 4.1.2. Croissance des partenaires commerciaux



Partenaires commerciaux dans les BRICS et autres partenaires émergents



Source : calculs des services du FMI.
 Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud. Sur les troisième et quatrième plages, les extrémités de chaque ligne indiquent les limites haute et basse de l'intervalle de confiance de 95 %. La période d'estimation s'étend de 1997 à 2011. «Pas de matières premières» et «Matières premières» font respectivement référence aux pays qui ne sont pas exportateurs de matières premières et à ceux qui le sont, parmi les pays émergents de l'échantillon.
 Les lignes en pointillé représentent l'intervalle de confiance de 95 % pour l'élasticité de la croissance par rapport aux partenaires.

Encadré 4.1 (suite)

Tableau 4.1.2. Régressions de la croissance pour les marchés émergents : croissance au Brésil, en Chine, en Inde, en Russie et en Afrique du Sud et dans les autres partenaires émergents, 1997–2011

	Tous les pays émergents		Non-exportateurs de matières premières		Exportateurs de matières premières	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Décalage du PIB/habitant (log)	-0,056*	-0,054*	-0,102***	-0,098***	0,130**	0,114**
	(-0,030)	(-0,030)	(-0,021)	(-0,021)	(-0,053)	(-0,048)
Croissance de la population	1,645***	1,732***	0,465	0,459	-0,911	-0,363
	(-0,515)	(-0,562)	(-0,359)	(-0,383)	(-1,066)	(-1,433)
Formation brute de capital/PIB	0,055	0,060	0,163***	0,166***	0,178**	0,164*
	(-0,049)	(-0,049)	(-0,037)	(-0,037)	(-0,071)	(-0,078)
Guerre	0,001	0,000	0,005	0,006	0,010	0,008
	(-0,006)	(-0,006)	(-0,004)	(-0,004)	(-0,013)	(-0,013)
Croissance des termes de l'échange	0,145*	0,152**	0,104	0,126*	0,192*	0,127
	(-0,074)	(-0,075)	(-0,073)	(-0,074)	(-0,099)	(-0,132)
Croissance du PIB des partenaires avancés	-1,210	-1,395	0,859	0,738	-5,666***	-6,116***
	(-0,931)	(-0,956)	(-0,715)	(-0,729)	(-1,257)	(-1,653)
Croissance du PIB des partenaires émergents	0,666***		0,545***		1,718***	
	(-0,184)		(-0,126)		(-0,382)	
Croissance du PIB des partenaires BRICS		0,295*		0,175*		0,718**
		(-0,149)		(-0,098)		(-0,260)
Croissance du PIB des partenaires émergents hors BRICS		0,527***		0,500***		1,259**
		(-0,167)		(-0,141)		(-0,427)
Effets fixes temporels	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes pays	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	164	164	121	121	43	43
Nombre de pays	57	57	42	42	15	15
R carré	0,505	0,486	0,685	0,668	0,818	0,790

Source : calculs des services du FMI.

Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud. Les erreurs-types (entre parenthèses) sont regroupées au niveau du pays. *, **, *** indiquent que les coefficients sont respectivement significatifs au niveau de 10 %, 5 % et 1 %.

croissance des pays BRICS est assez élevée (0,3) et statistiquement significative. Toutefois, ce résultat dissimule une certaine hétérogénéité entre les groupes de pays. La quatrième plage présente les résultats estimés séparément pour les pays exportateurs de matières premières et ceux qui ne le sont pas. Pour les pays qui ne sont pas exportateurs de matières premières, l'élasticité de la croissance par rapport aux pays BRICS est à la limite de la significativité statistique. Dans les pays exportateurs de matières premières, d'un autre côté, la croissance est très fortement corrélée à celle des pays BRICS et des autres partenaires émergents, ce qui confirme l'importance croissante des pays BRICS, et notamment de la Chine, dans la demande mondiale en matières premières minérales.

Liens financiers

On évalue ensuite le rôle que jouent les conditions de financement extérieur sur la croissance des pays émergents. Bien que, pour une petite économie ouverte, on s'attende à ce qu'une hausse du taux d'intérêt mondial fasse augmenter le coût d'opportunité des capitaux

et, par conséquent, freine la croissance à court terme, l'effet à moyen terme reste indéterminé.

Les régressions présentées au tableau 4.1.3 ajoutent au modèle les conditions de financement mondial, représentées de manière approchée par le taux d'intérêt réel sur les obligations du Trésor américain à dix ans que l'on a fait interagir avec le degré d'intégration financière⁵. Les résultats confirment les effets négatifs des taux d'intérêt mondiaux élevés sur la croissance à moyen terme — une augmentation de 100 points de base des taux étant associée à une baisse de 0,5 point de la croissance pour le pays émergent médian, avec un degré d'intégration financière de 115 % du PIB (première et deuxième colonnes du tableau). Cependant, la relation n'est pas statistiquement significative pour l'échantillon depuis le milieu des années 90. Pour rendre les résultats comparables à ceux des études pré-

⁵Le degré d'intégration financière est calculé à partir de la version mise à jour et étendue du jeu de données construit par Lane et Milesi-Ferretti (2007) comme étant la somme des avoirs et engagements étrangers bruts en pourcentage du PIB, nets de réserves étrangères.

Encadré 4.1 (fin)

Tableau 4.1.3. Régressions de la croissance pour les marchés émergents

	1987–2011	1997–2011	1997–2011 (données annuelles)
	(1)	(2)	(3)
Décalage du PIB/habitant (log)	-0,040** (0,017)	-0,043* (0,025)	-0,061** (0,025)
Croissance de la population	0,270 (0,443)	1,498** (0,629)	-0,356 (0,349)
Formation brute de capital/PIB	0,087** (0,039)	0,054 (0,045)	0,193*** (0,050)
Guerre	-0,010*** (0,003)	0,000 (0,004)	0,002 (0,008)
Croissance des termes de l'échange	-0,008 (0,053)	0,092 (0,085)	0,061** (0,026)
Croissance des termes de l'échange × exportateur de matières premières	0,105 (0,075)	0,051 (0,125)	-0,038 (0,038)
Croissance du PIB des partenaires commerciaux	0,970*** (0,239)	0,891*** (0,263)	0,693*** (0,206)
Intégration financière	-0,016*** (0,006)	-0,016*** (0,005)	-0,023*** (0,005)
Intégration financière × taux réel des obligations du Trésor américain à dix ans	-0,494** (0,226)	-0,409 (0,377)	-0,237** (0,109)
Effets fixes pays	Oui	Oui	Oui
Effets fixes année	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	248	178	874
Nombre de pays	62	62	62
R carré	0,510	0,508	0,428

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les erreurs-types (entre parenthèses) sont regroupées au niveau du pays. *, **, *** indiquent que les coefficients sont respectivement significatifs au niveau de 10 %, 5 % et 1 %.

cédentes (Frankel et Roubini, 2001; Reinhart *et al.*, 2001; Reinhart et Reinhart, 2001), on estime le modèle à nouveau pour la période 1997–2011 au moyen de données annuelles (troisième colonne). L'effet négatif du taux d'intérêt étranger est statistiquement significatif. Cela indique qu'il se peut que l'effet des conditions internationales d'emprunt sur la croissance des pays émergents s'exerce plus à court terme et que des moyennes à cinq ans n'en rendent peut-être pas compte de façon fiable. De même, les termes de l'échange deviennent également statistiquement significatifs dans la régression si l'on utilise des données annuelles.

Conclusion

Les messages principaux de l'analyse contenue dans cet encadré sont les suivants. Premièrement, l'importance de la croissance des pays partenaires s'est accrue de façon spectaculaire avec l'intégration des pays émergents dans l'économie mondiale. Deuxièmement, comme certains pays émergents ont acquis un rôle de premier plan dans l'économie mondiale, leur incidence

sur les pays plus petits s'est également renforcée. Notamment, la croissance des pays BRICS est devenue un facteur important qui alimente la croissance dans les autres pays émergents, particulièrement ceux qui dépendent des exportations de matières premières minérales. Troisièmement, les conditions de financement international, qui ont tendance à influencer sur la composante cyclique de la croissance dans les pays émergents (ce que démontre aussi l'analyse principale), exercent aussi un effet plus durable, notamment pour les pays financièrement intégrés. Bien que l'analyse démontre que les facteurs extérieurs sont importants pour la croissance à long terme, on notera que ce résultat ne réduit en rien le rôle critique joué dans ce domaine par des politiques économiques et structurelles nationales adéquates. En effet, des travaux récents (voir le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*) ont démontré comment les améliorations des cadres nationaux de politique économique ont contribué à améliorer la résilience des pays émergents depuis les années 90.

Bibliographie

- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tyrell, 2014, "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises," Chapter 9 in *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, ed. by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia (Washington: International Monetary Fund), p. 277–308.
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Adler, Gustavo, and Camilo E. Tovar, 2012, "Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 12/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate, 2013, "Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?" International Finance Discussion Papers No. 1081 (Washington: Federal Reserve Board).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/167 (Washington: International Monetary Fund).
- Arora, Vivek, and Athanasios Vamvakidis, 2010, "China's Economic Growth: International Spillovers," IMF Working Paper No. 10/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Aslund, Anders, 2013, "Why Growth in Emerging Economies Is Likely to Fall," Working Paper No. 13-10 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen Reinhart, 1993, "Capital Inflows and the Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors," *IMF Staff Papers*, Vol. 40, No. 1, p. 108–51.
- Canova, Fabio, 2005, "The Transmission of U.S. Shocks to Latin America," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 20, No. 2, p. 229–51.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, M. Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci, and TengTeng Xu, 2011, "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America," Working Paper No. 266 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, p. 1–32.
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).
- de la Torre, Augusto, Eduardo Levy Yeyati, and Samuel Pienknagura, 2014, "Latin America's Fashionable Scepticism: Setting the Record Straight." VoxEU, January 12. www.voxeu.org/article/overstated-pessimism-over-latin-america.
- Dreger, Christian, and Yanqun Zhang, 2011, "The Chinese Impact on GDP Growth and Inflation in the Industrial Countries," Discussion Paper No. 1151 (Berlin: German Institute for Economic Research).
- Drummond, Paulo, and Gustavo Ramirez, 2009, "Spillovers from the Rest of the World into Sub-Saharan African Countries," IMF Working Paper No. 09/155 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2011, "When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China," NBER Working Paper No. 16919 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). www.nber.org/papers/w16919.
- Eichengreen, Barry, and Andrew Rose, 2004, "Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises," in *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*, ed. by Guillermo Calvo, Rudiger Dornbusch, and Maurice Obstfeld (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Erten, Bilge, 2012, "Macroeconomic Transmission of Eurozone Shocks to Emerging Economies," Working Paper No. 2012-12 (Paris: CEPII).
- Fonds monétaire international (FMI), 2008a, *India: 2007 Article IV Consultation—Staff Report*, IMF Country Report No. 08/51 (Washington).
- , 2008b, *Russian Federation: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, IMF Country Report No. 08/309 (Washington).
- , 2008c, *South Africa: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussions; and Statement by the Executive Director for South Africa*, IMF Country Report No. 08/348 (Washington).
- , 2012, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report*, IMF Multilateral Policy Issues Report (Washington).
- , 2013b, *India: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/37 (Washington).
- , 2013c, *South Africa: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/303 (Washington).
- , 2013d, *Turkey: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/363 (Washington).
- , 2014, *India: 2014 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 14/57 (Washington).
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, "The Puzzling Change in the International Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks" (unpublished; London: London School of Economics).

- Klein, Michael W., and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Dynamics of Exchange Rate Regimes: Fixes, Floats, and Flips," *Journal of International Economics*, Vol. 75, No. 1, p. 70–92.
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, "Why Is This Global Recovery Different?" VoxEU, April 18. www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different.
- Kuttner, Kenneth, 2001, "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 47, No. 3, p. 523–44.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2013, "Systemic Banking Crises Database," *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 2, p. 225–70.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, p. 223–50.
- Litterman, Robert B., 1986, "Forecasting with Bayesian Vector Autoregressions: Five Years of Experience," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 4, No. 1, p. 25–38.
- Mackowiak, Bartosz, 2007, "External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 8, p. 2512–20.
- Österholm, Pär, and Jeromin Zettelmeyer, 2007, "The Effect of External Conditions on Growth in Latin America," IMF Working Paper No. 07/176 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, Guillermo Calvo, Eduardo Fernández-Arias, and Ernesto Talvi, 2001, "The Growth–Interest Rate Cycle in the United States and Its Consequences for Emerging Markets," Research Department Publication No. 4279 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Reinhart, Carmen, and Vincent Reinhart, 2001, "What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility," NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, p. 466–72.
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, p. 1055–84.
- Sims, Christopher A., and Tao Zha, 1998, "Bayesian Methods for Dynamic Multivariate Models," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 4, p. 949–68.
- Subramanian, Arvind, 2013, "Too Soon to Mourn Emerging Markets," *Financial Times*, October 7. www.ft.com/cms/s/0/8604dd58-2f35-11e3-ae87-00144feab7de.html#axzz2v1gYigdT.
- Swiston, Andrew, and Tamim Bayoumi, 2008, "Spillovers across NAFTA," IMF Working Paper No. 08/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Utlaut, Johannes, and Björn van Roye, 2010, "The Effects of External Shocks on Business Cycles in Emerging Asia: A Bayesian VAR Model," Working Paper No. 1668 (Kiel, Germany: Kiel Institute for the World Economy).

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, MARS 2014

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée à l'examen des Perspectives de l'économie mondiale, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et du Moniteur des finances publiques le 21 mars 2014.

Les administrateurs notent avec satisfaction l'affermissement de l'activité mondiale au deuxième semestre de 2013. Ils notent que l'impulsion vient en grande partie des pays avancés, mais que l'inflation dans ces pays continue d'être inférieure aux prévisions, car les écarts de production restent élevés. Si elle demeure relativement robuste, la croissance dans les pays émergents et les pays en développement a ralenti en 2013, sur fond d'augmentation de la volatilité des flux de capitaux et de détérioration des conditions de financement extérieur. Les administrateurs soulignent que, en dépit d'une amélioration des perspectives de croissance, la reprise mondiale reste fragile et qu'il subsiste des risques de dégradation considérables, notamment sur le plan géopolitique.

Les administrateurs conviennent que la croissance mondiale continuera de s'accélérer cette année et l'an prochain, grâce au ralentissement du durcissement budgétaire et à la persistance de conditions monétaires très accommodantes dans les pays avancés. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance s'accélénera progressivement : l'affermissement de la demande extérieure sera en partie compensée par le durcissement des conditions financières.

Les administrateurs reconnaissent que, pour passer avec succès de marchés animés par la liquidité à des marchés animés par la croissance, la tâche sera ardue et il faudra notamment mieux coordonner l'action. Dans les pays avancés, une hausse soutenue de l'investissement des entreprises et la poursuite du renforcement des bilans bancaires seront nécessaires, surtout dans la zone euro. Les risques pour les pays émergents ont augmenté du fait de la hausse de l'endettement du secteur public et des entreprises, ainsi que des emprunts extérieurs. Les administrateurs notent que l'augmentation récente de la volatilité financière tient probablement à un regain d'inquiétude des marchés concernant les paramètres économiques fondamentaux, tandis que sont prises les premières mesures de normalisation de la politique monétaire dans

quelques pays avancés. Dans la perspective d'un éventuel retournement des flux de capitaux, les administrateurs ont examiné les risques liés aux besoins considérables de financement extérieur et aux dépréciations monétaires désordonnées, et saluent le durcissement récent des politiques macroéconomiques, qui semble avoir augmenté la confiance. En ce qui concerne le secteur financier, les administrateurs notent que, en dépit des progrès accomplis dans la réduction de la vulnérabilité financière à l'échelle mondiale, le problème du «trop important pour faire faillite» reste dans une large mesure sans solution.

La majorité des administrateurs recommande de surveiller de près les risques liés à une inflation basse dans les pays avancés, surtout dans la zone euro. Les anticipations inflationnistes à plus long terme pourraient diminuer, ce qui entraînerait une hausse des taux d'intérêt réels, une augmentation des dettes privées et publiques, et un nouvel affaiblissement de la demande et de la production. Cependant, les administrateurs notent que la persistance de taux d'intérêt nominaux faibles dans les pays avancés pourrait aussi représenter un risque pour la stabilité financière et a déjà entraîné des poches d'endettement accru, parfois accompagnées d'un affaiblissement des normes de souscription.

Dans ce contexte, les administrateurs appellent à redoubler d'efforts pour pleinement rétablir la confiance, réduire les risques de dégradation et assurer une croissance robuste et durable à l'échelle mondiale. Tandis que le rééquilibrage des finances publiques se poursuit, que les écarts de production restent élevés et que l'inflation est très basse, la politique monétaire devrait rester accommodante. De nombreux administrateurs sont d'avis que dans la zone euro, un assouplissement monétaire supplémentaire, y compris des mesures non conventionnelles, contribuerait à soutenir l'activité et à limiter le risque d'une inflation très faible ou d'une déflation. Un certain nombre d'administrateurs estime que les conditions monétaires actuelles dans la zone euro sont déjà accommodantes et qu'un assouplissement supplémentaire

ne se justifie pas. Quelques administrateurs appellent aussi à analyser plus en détail les taux de change et les déséquilibres mondiaux dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les administrateurs recommandent de concevoir et de mettre en œuvre des plans clairs et crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme pour atténuer les risques budgétaires et s'attaquer au surendettement dans les pays avancés, y compris aux États-Unis et au Japon. Ils notent avec satisfaction qu'il est prévu de poursuivre le rééquilibrage en jouant sur les dépenses plutôt que les impôts, en particulier dans les pays avancés où un relèvement de la charge fiscale pourrait peser sur la croissance. Par ailleurs, ils conviennent qu'il est nécessaire de relancer les réformes structurelles pour rehausser l'investissement et les perspectives de croissance dans les pays avancés.

Les administrateurs saluent les progrès accomplis dans le renforcement du secteur bancaire dans la zone euro, mais ils notent qu'il faut redoubler d'efforts pour s'attaquer à la fragmentation financière, réparer les bilans des banques et des entreprises après une évaluation exhaustive crédible, et recapitaliser les banques fragiles afin d'augmenter la confiance et de relancer le crédit. Les administrateurs prennent note de l'accord conclu récemment par le Conseil de l'Union européenne sur un mécanisme de résolution unique, mais ils soulignent qu'il importe d'achever l'union bancaire, notamment en assurant l'indépendance fonctionnelle de ce mécanisme, qui doit être en mesure de régler des faillites bancaires en temps opportun et qui doit être assorti de garanties communes permettant de briser le lien entre les pays et les banques.

Les administrateurs notent que les mesures appropriées différeront d'un pays émergent à l'autre, mais ils observent qu'il y a des priorités communes. Il convient de laisser les taux de change réagir à l'évolution des paramètres économiques fondamentaux et faciliter l'ajustement extérieur. Les pays qui disposent de réserves de change adéquates peuvent intervenir sur les marchés des changes pour lisser la volatilité et éviter les perturbations financières. Dans les pays où les tensions inflationnistes demeurent élevées, un durcissement supplémentaire de la politique monétaire pourrait être nécessaire. Si cela se justifie, des mesures macroprudentielles peuvent contribuer

à limiter la croissance de l'endettement des entreprises, particulièrement en monnaies étrangères. Le renforcement de la transparence et de la cohérence des cadres d'action contribuerait à accroître la crédibilité de l'action des pouvoirs publics.

Les administrateurs soulignent que les pays émergents et les pays à faible revenu doivent reconstituer leur marge de manœuvre budgétaire et réduire leur déficit budgétaire (notamment en limitant les engagements conditionnels du secteur public), particulièrement dans le contexte d'une dette publique élevée et des problèmes de financement. Les plans de rééquilibrage budgétaire devraient être propres à chaque pays et bien doser les mesures portant sur les impôts et celles jouant sur les dépenses pour favoriser une croissance équitable et soutenue. Il convient de préserver les dépenses sociales prioritaires et d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques, en ciblant mieux les dépenses sociales, en rationalisant la masse salariale du secteur public et en améliorant les processus d'évaluation, de sélection et d'audit des projets d'investissements publics.

Les administrateurs conviennent que les pays émergents pourraient améliorer leur capacité de résistance aux chocs financiers mondiaux en développant leurs propres marchés financiers et une base d'investisseurs locaux. Ils souscrivent à un durcissement de la surveillance prudentielle et réglementaire, notamment des établissements non bancaires en Chine, à l'élimination des garanties implicites et à l'accroissement du rôle des forces du marché dans le secteur non bancaire afin d'atténuer les risques pour la stabilité financière et les répercussions internationales négatives.

Les administrateurs conviennent que de nombreux pays émergents et pays en développement devraient opérer d'autres réformes structurelles importantes, qui stimuleraient l'emploi et rehausseraient les perspectives de croissance diversifiée et soutenue, tout en favorisant aussi un rééquilibrage à l'échelle mondiale. Il s'agirait entre autres d'éliminer les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services, d'améliorer le climat des affaires et de s'attaquer aux principaux goulets d'étranglement de l'offre, et, en Chine, de favoriser une croissance durable et équilibrée, c'est-à-dire portée davantage par la consommation et moins par l'investissement.

APPENDICE STATISTIQUE

L'appendice statistique présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend six sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays, caractéristiques générales et composition des groupes dans la classification des *Perspectives de l'économie mondiale* et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2014–15 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2016–19. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième résume la classification des pays par sous-groupes types. La cinquième donne des informations sur les méthodes d'établissement et les normes de déclaration des indicateurs de comptabilité nationale et de finances publiques des pays membres qui sont inclus dans le rapport.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles généralement au 24 mars 2014. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2014 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 31 janvier–28 février 2014. Pour 2014 et 2015, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,542 et 1,557 pour le taux dollar/DTS, 1,369 et 1,393 pour le taux dollar/euro, et 101,6 et 100,0 pour le taux dollar/yen.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 104,17 dollars en 2014 et de 97,92 dollars en 2015.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,4 % en 2014 et à 0,8 % en 2015; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,3 % en 2014 et 0,4 % en 2015, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,2 % en 2014 et en 2015.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1^{er} janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	=	15,6466	couronnes estoniennes ¹
	=	30,1260	couronnes slovaques ²
	=	1,95583	deutsche mark
	=	340,750	drachmes grecques ³
	=	200,482	escudos portugais
	=	2,20371	florins néerlandais
	=	40,3399	francs belges
	=	6,55957	francs français
	=	40,3399	francs luxembourgeois
	=	0,702804	lats letton ⁴
	=	0,42930	lire maltaise ⁵
	=	1.936,27	lires italiennes
	=	0,585274	livre chypriote ⁵
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovénien ⁶

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2014.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Modifications récentes

- Le 1^{er} janvier 2014, la Lettonie est devenue le 18^e pays membre de la zone euro. Les données relatives à ce pays ne sont pas incluses dans les agrégats de cette zone, parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros, mais elles sont incluses dans les données agrégées pour les pays avancés.
- À compter de l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les régions Europe centrale et orientale et pays émergents d'Europe ont été rebaptisées pays émergents et en développement d'Europe. La région pays en développement d'Asie a été rebaptisée pays émergents et en développement d'Asie.
- Les projections pour l'Ukraine sont exclues en raison de la crise en cours.
- Les projections des prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison d'une interruption structurelle des données. Veuillez consulter la note 6 du tableau A7 pour des détails supplémentaires.
- La série du PIB réel de la Corée repose sur l'année de référence 2005. Cela ne reflète pas les comptes nationaux révisés publiés le 26 mars 2014 après la finalisation des PEM. Ces révisions exhaustives incluent la mise en œuvre du Système de comptabilité nationale 2008 et le changement d'année de référence à 2010. À la suite de ces révisions, la croissance du PIB réel en 2013 a été portée de 2,8 % (chiffre figurant dans les tableaux 2.3 et A2) à 3 %.
- Le Cap-Vert s'appelle dorénavant République de Cabo Verde.
- Comme dans l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données sur la Syrie sont exclues pour 2011 et au-delà en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

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 189 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes

d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'ensemble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* 2001 (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur la version 2008 du SCN, ou sont en train de l'être¹. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

Conformément aux recommandations du SCN de 1993, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques réelles et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Cette méthode met fréquemment à jour les pondérations des indicateurs de prix et de volume. Elle permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fon-

¹ Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et publieront des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. En attendant qu'un nombre représentatif de pays adoptent le cadre du MBP6 pour leurs comptes de balance des paiements, les *Perspectives* utilisent la présentation du MBP5, même si le MBP6 a déjà été adopté du point de vue des concepts.

dées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente. Le tableau F indique quels pays utilisent une méthode à bases enchaînées.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les *Perspectives* correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés². Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB converti en dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB calculé selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des 18 pays membres pour toute la période, sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.

² 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.

³ 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 et Marianne Schulze-Ghattas, « Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook* », dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des statistiques du secteur extérieur, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar.
- En ce qui concerne toutefois les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).
- Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

Les données se rapportent aux années civiles, sauf pour un petit nombre de pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F, qui donne une liste complète des périodes de déclaration des données pour chaque pays.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement⁴. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Anguilla, Cuba, Montserrat et la République

⁴ Dans la présente étude, les termes « pays » et « économie » ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. La Somalie est omise des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que ses 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 (36 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus élevés — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des sept, ou G-7. Les pays membres de la *zone euro* constituent un autre sous-groupe. 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 pays 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 (153 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), *pays émergents et en développement d'Asie*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *pays émergents et en développement d'Europe* (on parle parfois d'Europe centrale et orientale), et *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* (MOANAP).

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 com-

position des pays émergents et en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2008 et 2012.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets*, les *pays pauvres très endettés* (PPTTE) et les pays en développement à faible revenu. 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 2012 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁵. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 66 % au moins de leur endettement moyen entre 2008 et 2012 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁶. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

Les pays en développement à faible revenu sont les pays qui ont été déclarés admis à bénéficier du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté (RPC) et pour la croissance lors de l'examen de l'admissibilité de 2013 et dont le revenu national brut par habitant est inférieur au seuil de reclassement du fonds fiduciaire RPC pour les pays autres que petits (c'est-à-dire le double du seuil opérationnel de l'IDA, soit 2,390 dollars en 2011 selon la méthode Atlas de la Banque mondiale), et le Zimbabwe.

⁵ Pendant la période 2008–12, 34 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales. Ce groupe de pays est désigné sous le nom de *pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012*.

⁶ 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 no. 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2013¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	36	100,0	49,6	100,0	61,1	100,0	14,7
États-Unis		38,9	19,3	16,1	9,8	30,5	4,5
Zone euro	17	26,4	13,1	41,5	25,3	31,8	4,7
Allemagne		7,5	3,7	13,1	8,0	7,8	1,1
France		5,3	2,6	5,7	3,5	6,1	0,9
Italie		4,2	2,1	4,4	2,7	5,8	0,8
Espagne		3,2	1,6	3,3	2,0	4,5	0,7
Japon		10,9	5,4	5,9	3,6	12,3	1,8
Royaume-Uni		5,5	2,7	5,6	3,4	6,2	0,9
Canada		3,5	1,8	3,9	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	15	14,7	7,3	27,1	16,6	15,7	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,9	37,6	54,7	33,4	72,1	10,6
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et en développement	153	100,0	50,4	100,0	38,9	100,0	85,3
Par région							
Communauté des États indépendants ³	12	8,3	4,2	10,0	3,9	4,8	4,0
Russie		5,8	2,9	6,6	2,6	2,4	2,0
Pays émergents et en développement d'Asie	29	51,4	25,9	44,1	17,2	57,4	49,0
Chine		30,5	15,4	26,9	10,5	22,7	19,3
Inde		11,6	5,8	5,3	2,0	20,7	17,7
Chine et Inde non comprises	27	9,3	4,7	11,9	4,6	14,0	11,9
Pays émergents et en développement d'Europe	13	6,6	3,3	8,6	3,4	3,0	2,5
Amérique latine et Caraïbes	32	17,1	8,6	14,0	5,4	9,9	8,4
Brésil		5,5	2,8	3,1	1,2	3,3	2,8
Mexique		4,2	2,1	4,4	1,7	2,0	1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	22	11,4	5,7	18,1	7,1	10,4	8,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,0	5,0	17,7	6,9	6,8	5,8
Afrique subsaharienne	45	5,1	2,6	5,2	2,0	14,6	12,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,7	1,3	2,9	1,1	10,9	9,3
Classification analytique³							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	28	17,6	8,9	28,4	11,0	11,4	9,7
Autres produits	125	82,4	41,6	71,6	27,9	88,6	75,5
Dont : produits primaires	28	3,6	1,8	3,5	1,4	7,1	6,1
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	123	49,9	25,1	41,4	16,1	63,7	54,3
Dont : financement public	27	4,0	2,0	3,0	1,2	9,7	8,3
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012	34	6,4	3,2	4,1	1,6	10,3	8,8
Autres pays débiteurs (net)	89	43,4	21,9	37,4	14,5	53,3	45,5
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	38	2,5	1,2	1,9	0,7	11,0	9,4
Pays en développement à faible revenu	59	6,5	3,3	5,9	2,3	22,4	19,1

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²Les données relatives à la Lettonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro, parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros.

³La Géorgie, 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.

⁴Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur parce que sa base de données est encore en cours de composition.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
Zone euro¹		
Allemagne	Finlande	Malte
Autriche	France	Pays-Bas
Belgique	Grèce	Portugal
Chypre	Irlande	République slovaque
Espagne	Italie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Israël	Saint-Marin
Corée	Lettonie	Singapour
Danemark	Norvège	Suède
Hong Kong (RAS) ²	Nouvelle-Zélande	Suisse
Islande	République tchèque	Taiwan, province chinoise de

¹Les données relatives à la Lettonie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro, parce que la base de données n'a pas encore été convertie en euros.

²Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	France	Pologne
Autriche	Grèce	Portugal
Belgique	Hongrie	République slovaque
Bulgarie	Irlande	République tchèque
Chypre	Italie	Roumanie
Croatie	Lettonie	Royaume-Uni
Danemark	Lituanie	Slovénie
Espagne	Luxembourg	Suède
Estonie	Malte	
Finlande	Pays-Bas	

Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Communauté des États indépendants		
	Azerbaïdjan	Ouzbékistan
	Kazakhstan	
	Russie	
	Turkménistan	
Pays émergents et en développement d'Asie		
	Brunéi Darussalam	Îles Salomon
	Timor-Leste	Mongolie
		Papouasie-Nouvelle-Guinée
		Tuvalu
Amérique latine et Caraïbes		
	Bolivie	Chili
	Équateur	Guyana
	Trinité-et-Tobago	Paraguay
	Venezuela	Suriname
		Uruguay
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan		
	Algérie	Afghanistan
	Arabie saoudite	Mauritanie
	Bahreïn	Soudan
	Émirats arabes unis	
	Iran	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Afrique du Sud
	Congo, République du	Burkina Faso
	Gabon	Burundi
	Guinée équatoriale	Congo, République démocratique du
	Nigéria	Érythrée
	Soudan du Sud	Guinée
	Tchad	Guinée Bissau
		Malawi
		Mali
		Mozambique
		Niger
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développe- ment à faible revenu ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développe- ment à faible revenu ²
	Créancier net	Débiteur net ¹				Créancier net	Débiteur net ¹		
Communauté des États indépendants³									
Arménie		*			Bulgarie		*		
Azerbaïdjan	*				Croatie		*		
Bélarus		*			Hongrie		•		
Géorgie		*			Kosovo		*		
Kazakhstan	*				Lituanie		*		
Moldova		*		*	Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		
Ouzbékistan	*			*	Monténégro		*		
République kirghize		•		*	Pologne		*		
Russie	*				Roumanie		*		
Tadjikistan		*		*	Serbie		*		
Turkménistan	*				Turquie		*		
Ukraine		*			Amérique latine et Caraïbes				
Pays émergents et en développement d'Asie					Antigua-et-Barbuda		*		
Bangladesh		•		*	Argentine		*		
Bhoutan		•		*	Bahamas		*		
Brunéi Darussalam	*				Barbade		*		
Cambodge		*		*	Belize		*		
Chine	*				Bolivie	*		•	*
Fidji		*			Bésil		*		
Îles Marshall		•			Chili		*		
Îles Salomon		*		*	Colombie		*		
Inde		*			Costa Rica		*		
Indonésie		*			Dominique		*		
Kiribati		*		*	El Salvador		*		
Malaisie	*				Équateur		•		
Maldives		*			Grenade		*		
Micronésie		•			Guatemala		*		
Mongolie		*		*	Guyana		*	•	
Myanmar		*		*	Haïti		•	•	*
Népal		*		*	Honduras		*	•	*
Palaos		*			Jamaïque		*		
Papouasie-Nouvelle-Guinée		*		*	Mexique		*		
Philippines	*				Nicaragua		•	•	*
République dém. pop. lao		*		*	Panama		*		
Samoa		*			Paraguay		*		
Sri Lanka		•			Pérou		*		
Thaïlande		*			République dominicaine		*		
Timor-Leste	*				Saint-Kitts-et-Nevis		*		
Tonga		•			Saint-Vincent-et-les Grenadines		*		
Tuvalu		•			Sainte-Lucie		*		
Vanuatu		*			Suriname		•		
Viet Nam		*		*	Trinité-et-Tobago	*			
Pays émergents et en développement d'Europe					Uruguay		*		
Albanie		*			Venezuela	*			
Bosnie-Herzégovine		*							

Tableau E (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développe- ment à faible revenu ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développe- ment à faible revenu ²
	Créancier net	Débiteur net ¹				Créancier net	Débiteur net ¹		
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan									
Afghanistan	*		●	*	Côte d'Ivoire		*	●	*
Algérie	*				Érythrée		●	*	*
Arabie saoudite	*				Éthiopie		●	●	*
Bahreïn	*				Gabon	*			
Djibouti		*		*	Gambie		*	●	*
Égypte		*			Ghana		*	●	*
Émirats arabes unis	*				Guinée		*	●	*
Iran	*				Guinée Bissau		●	●	*
Iraq	*				Guinée équatoriale		*		
Jordanie		*			Kenya		*		*
Koweït	*				Lesotho		●		*
Liban		*			Libéria		*	●	*
Libye	*				Madagascar		*	●	*
Maroc		*			Malawi		*	●	*
Mauritanie		*	●	*	Mali		*	●	*
Oman	*				Maurice		*		
Pakistan		●			Mozambique		*	●	*
Qatar	*				Namibie	*			
Soudan		●	*	*	Niger		*	●	*
Syrie		●			Nigéria	*			*
Tunisie		*			Ouganda		*	●	*
Yémen		*		*	République centrafricaine		●	●	*
Afrique subsaharienne					République de Cabo Verde		*		
Afrique du Sud		*			Rwanda		*	●	*
Angola	*				São Tomé-et-Príncipe		●	●	*
Bénin		*	●	*	Sénégal		*	●	*
Botswana	*				Seychelles		*		
Burkina Faso		●	●	*	Sierra Leone		*	●	*
Burundi		●	●	*	Soudan du Sud ⁴		...		*
Cameroun		*	●	*	Swaziland		*		
Comores		●	●	*	Tanzanie		*	●	*
Congo, République démocratique du		*	●	*	Tchad		*	*	*
Congo, République du		●	●	*	Togo		●	●	*
					Zambie		*	●	*
					Zimbabwe		*		*

¹La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

³La Géorgie, 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.

⁴Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur en raison de sa base de données encore en cours de composition.

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données

Pays	Devise	Source de données historiques ¹	Comptes nationaux		
			Dernières données disponibles	Année de référence ²	Période de déclaration ³	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées^{4}
Afghanistan	Afghani	BSN	2011/12	2002/03	
Afrique du Sud	Rand sud-africain	BC	2012	2005	
Albanie	Lek albanais	Services du FMI	2012	1996	Depuis 1996
Algérie	Dinar algérien	BSN	2011	2001	Depuis 2005
Allemagne	Euro	BSN	2013	2005	Depuis 1991
Angola	Kwanza angolais	BSN	2011	2002	
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes Orientales	BC	2013	2006 ⁵	
Arabie saoudite	Riyal saoudien	BSN et MEP	2013	1999	
Argentine	Peso argentin	MEP	2012	1993	
Arménie	Dram arménien	BSN	2012	2005	
Australie	Dollar australien	BSN	2013	2011/12	Depuis 1980
Autriche	Euro	BSN	2013	2005	Depuis 1988
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	BSN	2013	2003	Depuis 1994
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSN	2012	2006	
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	MdF	2012	2010	
Bangladesh	Taka du Bangladesh	BSN	2012	2005	
Barbade	Dollar de la Barbade	BSN et BC	2012	1974 ⁵	
Bélarus	Rouble biélorusse	BSN	2012	2009	Depuis 2005
Belgique	Euro	BC	2013	2011	Depuis 1995
Belize	Dollar du Belize	BSN	2012	2000	
Bénin	Franc CFA	BSN	2011	2000	
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	BSN	2006/07	2000 ⁵	Juil./juin
Bolivie	Boliviano bolivien	BSN	2012	1990	
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BSN	2012	2010	Depuis 2000
Botswana	Pula du Botswana	BSN	2010	2006	
Brésil	Real brésilien	BSN	2013	1995	
Brunéi Darussalam	Dollar de Brunéi	BSN	2012	2000	
Bulgarie	Lev bulgare	BSN	2013	2005	Depuis 2005
Burkina Faso	Franc CFA	BSN et MEP	2011	1999	
Burundi	Franc burundais	BSN	2010	2005	
Cambodge	Riel cambodgien	BSN	2012	2000	
Cameroun	Franc CFA	BSN	2010	2000	
Canada	Dollar canadien	BSN	2013	2007	Depuis 1980
Chili	Peso chilien	BC	2013	2008	Depuis 2003
Chine	Yuan chinois	BSN	2012	1990 ⁵	
Chypre	Euro	Eurostat	2012	2005	Depuis 1995
Colombie	Peso colombien	BSN	2012	2005	Depuis 2000
Comores	Franc comorien	BSN	2012	2000	
Congo, République démocratique du	Franc congolais	BSN	2006	2005	
Congo, République du	Franc CFA	BSN	2009	1990	
Corée	Won coréen	BC	2012	2005	Depuis 1980
Costa Rica	Colon costa-ricien	BC	2012	1991	
Côte d'Ivoire	Franc CFA	MEP	2011	2000	
Croatie	Kuna croate	BSN	2012	2005	
Danemark	Couronne danoise	BSN	2013	2005	Depuis 1980

Pays	Finances publiques			Prix (IPC)		Balance des paiements	
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Période de déclaration ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Afghanistan	MdF	2012/13	Année solaire ⁶	BSN	2013	BSN	2012
Afrique du Sud	MdF	2012/13		BSN	2013	BC	2012
Albanie	Services du FMI	2012		BSN	2013	BC	2012
Algérie	BC	2012		BSN	2012	BC	2012
Allemagne	BSN et Eurostat	2013		BSN	2013	BC	2013
Angola	MdF	2012		BC	2013	BC	2012
Antigua-et-Barbuda	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Arabie saoudite	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Argentine	MEP	2012		BSN	2012	MEP	2012
Arménie	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Australie	MdF	2012/13		BSN	2013	BSN	2013
Autriche	BSN	2013		BSN	2013	BSN	2013
Azerbaïdjan	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Bahamas	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2012	BC	2012
Bahreïn	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Bangladesh	MdF	2011/12	Juil./juin	BSN	2013	BC	2011
Barbade	MdF	2012/13	Avr./mars	BC	2012	BC	2012
Bélarus	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Belgique	BC	2012		BC	2013	BC	2012
Belize	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2012	BC	2012
Bénin	MdF	2011		BSN	2011	BC	2010
Bhoutan	MdF	2010/11	Juil./juin	BC	2008	BC	2007/08
Bolivie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Bosnie-Herzégovine	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Botswana	MdF	2008/09	Avr./mars	BSN	2010	BC	2009
Brésil	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Brunéi Darussalam	MdF	2013		BSN	2013	MEP	2011
Bulgarie	MdF	2012		BSN	2013	BC	2013
Burkina Faso	MdF	2013		BSN	2013	BC	2011
Burundi	MdF	2012		BSN	2012	BC	2011
Cambodge	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Cameroun	MdF	2012		BSN	2012	MdF	2010
Canada	BSN et OCDE	2013		BSN	2013	BSN	2013
Chili	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Chine	MdF	2013		BSN	2013	Administration publique des devises	2012
Chypre	Eurostat	2013		Eurostat	2013	Eurostat	2012
Colombie	MdF	2012		BSN	2012	BC et BSN	2012
Comores	MdF	2012		BSN	2012	BC et services du FMI	2012
Congo, République démocratique du	MdF	2013		BC	2013	BC	2013
Congo, République du	MdF	2012		BSN	2013	BC	2008
Corée	MdF	2012		BC	2013	BC	2013
Costa Rica	MdF et BC	2012		BC	2013	BC	2012
Côte d'Ivoire	MdF	2011		MdF	2011	BC	2009
Croatie	MdF	2013		BSN	2012	BC	2013
Danemark	BSN	2013		BSN	2013	BSN	2013

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Source de données historiques ¹	Comptes nationaux			
			Dernières données disponibles	Année de référence ²	Période de déclaration ³	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ⁴
Djibouti	Franc djiboutien	BSN	1999	1990		
Dominique	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006		
Égypte	Livre égyptienne	Autre	2012/13	2001/02	Juil./juin	
El Salvador	Dollar EU	BC	2012	1990		
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	BSN	2012	2007		
Équateur	Dollar EU	BC	2012	2007		
Érythrée	Nakfa d'Érythrée	Services du FMI	2006	2000		
Espagne	Euro	BSN	2013	2008		Depuis 1995
Estonie	Euro	BSN	2013	2005		Depuis 1995
États-Unis	Dollar EU	BSN	2013	2009		Depuis 1980
Éthiopie	Birr éthiopien	BSN	2012/13	2010/11	Juil./juin	
Fidji	Dollar de fidji	BSN	2012	20085		
Finlande	Euro	BSN	2013	2000		Depuis 1980
France	Euro	BSN	2013	2005		Depuis 1980
Gabon	Franc CFA	MdF	2010	2001		
Gambie	Dalasi gambien	BSN	2012	2004		
Géorgie	Lari géorgien	BSN	2012	2000		Depuis 1996
Ghana	Cedi ghanéen	BSN	2011	2006		
Grèce	Euro	BSN	2013	2005		Depuis 2000
Grenade	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006		
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	BC	2012	2001		Depuis 2001
Guinée	Franc guinéen	BSN	2009	2003		
Guinée Bissau	Franc CFA	BSN	2011	2005		
Guinée équatoriale	Franc CFA	MEP et BC	2006	2006		
Guyana	Dollar guyanais	BSN	2012	20065		
Haïti	Gourde haïtienne	BSN	2012/13	1986/87	Oct./sept.	
Honduras	Lempira hondurien	BC	2012	2000		
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	BSN	2013	2011		Depuis 1980
Hongrie	Forint hongrois	BSN	2012	2005		Depuis 2005
Îles Marshall	Dollar EU	BSN	2011/12	2003/04	Oct./sept.	
Îles Salomon	Dollar des Îles Salomon	BC	2011	2004		
Inde	Roupie indienne	BSN	2012/13	2004/05	Avr./mars	
Indonésie	Rupiah indonésienne	BSN	2013	2000		
Iran	Rial iranien	BC	2011/12	1997/98	Avr./mars	
Iraq	Dinar iraquien	BSN	2013	1988		
Irlande	Euro	BSN	2012	2011		Depuis 2011
Islande	Couronne islandaise	BSN	2013	2000		Depuis 1990
Israël	Shekel israélien	BSN	2012	2010		Depuis 1995
Italie	Euro	BSN	2012	2005		Depuis 1980
Jamaïque	Dollar jamaïquain	BSN	2012	2007		
Japon	Yen japonais	BSN et Nomura	2013	2005		Depuis 1980
Jordanie	Dinar jordanien	BSN	2013	1994		
Kazakhstan	Tenge Kazakh	BSN	2012	2007		Depuis 1994

Pays	Finances publiques			Prix (IPC)		Balance des paiements	
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Période de déclaration ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Djibouti	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Dominique	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2013	BC	2013
Égypte	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2012/13	BC	2012/13
El Salvador	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Émirats arabes unis	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Équateur	BC et MdF	2012		BSN et BC	2012	BC	2012
Érythrée	MdF	2008		BSN	2009	BC	2008
Espagne	MdF et Eurostat	2012		BSN	2013	BC	2013
Estonie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
États-Unis	BEA	2013		BSN	2013	BSN	2013
Éthiopie	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2012	BC	2012/13
Fidji	MdF	2011		BSN	2013	BC	2012
Finlande	MdF	2012		BSN et Eurostat	2013	BC	2012
France	BSN	2012		BSN	2013	BC	2013
Gabon	Services du FMI	2013		MdF	2013	BC	2006
Gambie	MdF	2013		BSN	2013	BC et services du FMI	2012
Géorgie	MdF	2013		BSN	2013	BSN et BC	2012
Ghana	MdF	2011		BSN	2011	BC	2011
Grèce	MdF	2012		BSN	2013	BC	2013
Grenade	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Guatemala	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Guinée	MdF	2012		BSN	2013	BC et MEP	Estimations des services du FMI
Guinée Bissau	MdF	2011		BSN	2011	BC	2011
Guinée équatoriale	MdF	2012		MEP	2012	BC	2006
Guyana	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Haïti	MdF	2012/13	Oct./sept.	BSN	2013	BC	2013
Honduras	MdF	2012		BC	2013	BC	2012
Hong Kong (RAS)	BSN	2012/13	Avr./mars	BSN	2013	BSN	2011
Hongrie	MEP et Eurostat	2012		BSN	2013	BC	2012
Îles Marshall	MdF	2011/12	Oct./sept.	BSN	2013	BSN	2012
Îles Salomon	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Inde	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2012/13	BC	2012/13
Indonésie	MdF	2013		CEIC	2013	CEIC	2013
Iran	MdF	2011/12	Avr./mars	BC	2013	BC	2012
Iraq	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Irlande	MdF	2012		BSN	2012	BSN	2012
Islande	BSN	2013		BSN	2013	BC	2013
Israël	MdF	2012		Haver Analytics	2013	Haver Analytics	2012
Italie	BSN	2012		BSN	2012	BSN	2012
Jamaïque	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2013	BC	2012
Japon	Cabinet	2012		BSN et Nomura	2013	BSN et Nomura	2013
Jordanie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Kazakhstan	Services du FMI	2012		BC	2012	BC	2012

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ⁴
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Période de déclaration ³	
Kenya	Shilling du Kenya	BSN	2013	2000		
Kiribati	Dollar australien	BSN	2009	2006		
Kosovo	Euro	BSN	2012	2012		
Koweït	Dinar koweïtien	MEP et BSN	2012	2000		
Lesotho	Loti du Lesotho	BSN	2012	2004		
Lettonie	Lats letton	BSN	2013	2010		Depuis 1995
Liban	Livre libanaise	BSN	2011	2000		Depuis 2010
Libéria	Dollar EU	BC	2011	1992		
Libye	Dinar libyen	MEP	2009	2003		
Lituanie	Litas lituanien	BSN	2013	2005		Depuis 2005
Luxembourg	Euro	BSN	2012	2005		Depuis 1995
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Dinar macédonien	BSN	2013	2005		
Madagascar	Ariary malgache	BSN	2012	2000		
Malaisie	Ringgit malaisien	BSN	2013	2005		
Malawi	Kwacha malawien	BSN	2009	2007		
Maldives	Rufiyaa des Maldives	MEP	2012	2003		
Mali	Franc CFA	MdF	2011	1987		
Malte	Euro	Eurostat	2012	2005		Depuis 2000
Maroc	Dirham marocain	BSN	2013	1998		Depuis 1998
Maurice	Rupee mauricienne	BSN	2013	2000		Depuis 1999
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	BSN	2009	1998		
Mexique	Peso mexicain	BSN	2013	2008		
Micronésie	Dollar EU	BSN	2012	2004	Oct./sept.	
Moldova	Leu moldave	BSN	2013	1995		
Mongolie	Togrog mongol	BSN	2012	2005		
Monténégro	Euro	BSN	2011	2006		
Mozambique	Metical du Mozambique	BSN	2012	2000		
Myanmar	Kyat du Myanmar	MEP	2010/11	2010/11	Avr./mars	
Namibie	Dollar de Namibie	BSN	2009	2000		
Népal	Roupie népalaise	BSN	2011/12	2000/01	Août/juil.	
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	Services du FMI	2012	2006		Depuis 1994
Niger	Franc CFA	BSN	2010	2000		
Nigéria	Naira nigérien	BSN	2012	2000		
Norvège	Couronne norvégienne	BSN	2013	2011		Depuis 1980
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	BSN	2011/12	1995/96		Depuis 1987
Oman	Rial omani	BSN	2012	2000		
Ouganda	Shilling ougandais	BSN	2013	2002		
Ouzbékistan	Sum ouzbek	BSN	2012	1995		
Pakistan	Roupie pakistanaise	MdF	2012/13	2005/06	Juil./juin	
Palaos	Dollar EU	MdF	2012	2005	Oct./sept.	
Panama	Dollar EU	BSN	2012	1996		
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	BSN et MdF	2012	1998		
Paraguay	Guarani paraguayen	BC	2012	1994		
Pays-Bas	Euro	BSN	2013	2005		Depuis 1980
Pérou	Nouveau sol péruvien	BC	2013	1994		
Philippines	Peso philippin	BSN	2013	2000		
Pologne	Zloty polonais	BSN	2013	2005		Depuis 1995

Pays	Finances publiques			Prix (IPC)		Balance des paiements	
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Période de déclaration ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Kenya	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Kiribati	MdF	2010		BSN	2010	BSN	2009
Kosovo	MdF	2012		BSN	2012	BC	2011
Koweït	MdF	2012		MEP et BSN	2012	BC	2012
Lesotho	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2013	BC	2012
Lettonie	MdF	2013		Eurostat	2013	BC	2013
Liban	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Libéria	MdF	2012		BC	2013	BC	2012
Libye	MdF	2011		BSN	2009	BC	2010
Lituanie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Luxembourg	MdF	2012		BSN	2013	BSN	2012
Macédoine, ex-Rép. youg. de	MdF	2012		BSN	2013	BC	2013
Madagascar	MdF	2012		BSN	2012	BC	2011
Malaisie	MdF	2012		BSN	2013	BSN	2013
Malawi	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2013	BSN	2012
Maldives	MdF et Trésor	2011		BC	2010	BC	2009
Mali	MdF	2012		MdF	2012	BC	2011
Malte	Eurostat	2012		Eurostat	2012	BSN	2012
Maroc	MEP	2013		BSN	2013	Office des devises	2013
Maurice	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Mauritanie	MdF	2012		BSN	2012	BC	2009
Mexique	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Micronésie	MdF	2011/12	Oct./sept.	BSN	2012	BSN	2012
Moldova	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Mongolie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Monténégro	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Mozambique	MdF	2012		BSN	2012	BC	2011
Myanmar	MdF	2011/12	Avr./mars	BSN	2012	Services du FMI	2012
Namibie	MdF	2008/09	Avr./mars	BSN	2009	BC	2009
Népal	MdF	2011/12	Août/juil.	BC	2011/12	BC	2010/11
Nicaragua	MdF	2012		BC	2012	Services du FMI	2012
Niger	MdF	2011		BSN	2011	BC	2010
Nigéria	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Norvège	BSN et MdF	2012		BSN	2013	BSN	2012
Nouvelle-Zélande	MdF	2012/13		BSN	2013	BSN	2012
Oman	MdF	2011		BSN	2012	BC	2011
Ouganda	MdF	2013		BC	2013/14	BC	2013
Ouzbékistan	MdF	2012		BSN	2012	MEP	2012
Pakistan	MdF	2012/13	Juil./juin	MdF	2012/13	BC	2012/13
Palaos	MdF	2012	Oct./sept.	MdF	2011/12	MdF	2012
Panama	MEP	2012		BSN	2012	BSN	2012
Papouasie-Nouvelle-Guinée	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Paraguay	MdF	2012		BC	2012	BC	2012
Pays-Bas	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Pérou	MdF	2012		BC	2013	BC	2013
Philippines	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Pologne	Eurostat	2013		BSN	2013	BC	2013

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Source de données historiques ¹	Comptes nationaux			Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ⁴
			Dernières données disponibles	Année de référence ²	Période de déclaration ³	
Portugal	Euro	BSN	2012	2006		Depuis 1980
Qatar	Riyal qatarien	BSN et MEP	2012	2004		
République centrafricaine	Franc CFA	BSN	2012	2005		
République de Cabo Verde	Escudo cap-verdien	BSN	2011	2007		Depuis 2011
République dém. pop. lao	Kip lao	BSN	2011	2002		
République dominicaine	Peso dominicain	BC	2013	1991		
République kirghize	Som kirghize	BSN	2013	1995		
République slovaque	Euro	Haver Analytics	2013	2005		Depuis 1993
République tchèque	Couronne tchèque	BSN	2013	2005		Depuis 1995
Roumanie	Leu roumain	BSN et Eurostat	2013	2005		Depuis 2000
Royaume-Uni	Livre sterling	BSN	2013	2010		Depuis 1980
Russie	Rouble russe	BSN	2013	2008		Depuis 1995
Rwanda	Franc rwandais	MdF	2012	2006		
Saint-Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006		
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006		
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006		
Samoa	Tala du Samoa	BSN	2012/13	2002	Juil./juin	
Saint-Marin	Euro	BSN	2011	2007		
São Tomé-et-Príncipe	Dobra de São Tomé-et-Príncipe	BSN	2010	2000		
Sénégal	Franc CFA	BSN	2011	2000		
Serbie	Dinar serbe	BSN	2012	2010		Depuis 2010
Seychelles	Roupie seychelloise	BSN	2011	2006		
Sierra Leone	Leone de Sierra Leone	BSN	2012	2006		Depuis 2010
Singapour	Dollar singapourien	BSN	2013	2005		Depuis 2005
Slovénie	Euro	BSN	2013	2000		Depuis 2000
Soudan	Livre soudanaise	BSN	2010	2008		
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	BSN	2011	2010		
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	BC	2012	2002		
Suède	Couronne suédoise	BSN	2012	2012		Depuis 1993
Suisse	Franc suisse	BSN	2013	2005		Depuis 1980
Suriname	Dollar surinamais	BSN	2011	2007		
Swaziland	Lilangeni du Swaziland	BSN	2009	2000		
Syrie	Livre syrienne	BSN	2010	2000		
Tadjikistan	Somoni du Tadjikistan	BSN	2012	1995		
Taiwan, province chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	BSN	2013	2006		
Tanzanie	Shilling tanzanien	BSN	2012	2001		
Tchad	Franc CFA	BC	2010	2005		
Thaïlande	Baht thaïlandais	BSN	2013	1988		
Timor-Leste	Dollar EU	MdF	2011	2010		
Togo	Franc CFA	BSN	2012	2000		
Tonga	Pa'anga des Tonga	BC	2012	2010/11	Juil./juin	
Trinité-et-Tobago	Dollar de la Trinité-et-Tobago	BSN	2011	2000		
Tunisie	Dinar tunisien	BSN	2012	2005		Depuis 2009
Turkménistan	Nouveau manat du Turkménistan	BSN et services du FMI	2012	2005		Depuis 2000

Pays	Finances publiques			Prix (IPC)		Balance des paiements	
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Période de déclaration ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Portugal	BSN	2012		BSN	2012	BC	2012
Qatar	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2013	BC et services du FMI	2012
République centrafricaine	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
République de Cabo Verde	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
République dém. pop. lao	MdF	2012/13	Oct./sept.	BSN	2013	BC	2011
République dominicaine	MdF	2013		BC	2013	BC	2013
République kirghize	MdF	2013		BSN	2013	MdF	2012
République slovaque	Haver Analytics	2013		Haver Analytics	2013	IFS	2013
République tchèque	MdF	2013		BSN	2013	BSN	2013
Roumanie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Royaume-Uni	BSN	2012		BSN	2013	BSN	2013
Russie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Rwanda	MdF	2012		MdF	2012	BC	2012
Saint-Kitts-et-Nevis	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Saint-Vincent-et-les Grenadines	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Sainte-Lucie	MdF	2012/13	Avr./mars	BSN	2013	BC	2013
Samoa	MdF	2010/11	Juil./juin	BSN	2013	BC	2011/12
Saint-Marin	MdF	2012		BSN	2012	...	...
São Tomé-et-Príncipe	MdF et douanes	2012		BSN	2013	BC	2012
Sénégal	MdF	2011		BSN	2011	BC et services du FMI	2011
Serbie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Seychelles	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Sierra Leone	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Singapour	MdF	2011/12	Avr./mars	BSN	2013	BSN	2013
Slovénie	MdF	2013		BSN	2013	BSN	2013
Soudan	MdF	2011		BSN	2010	BC	2011
Soudan du Sud	MdF	2012		BSN	2013	Autre	2011
Sri Lanka	MdF	2011		BSN	2012	BC	2011
Suède	MdF	2012		BSN	2013	BSN	2012
Suisse	MdF	2011		BSN	2013	BC	2012
Suriname	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Swaziland	MdF	2011/12	Avr./mars	BSN	2012	BC	2010
Syrie	MdF	2009		BSN	2011	BC	2009
Tadjikistan	MdF	2012		BSN	2012	BC	2011
Taiwan, province chinoise de	MdF	2012		BSN	2013	BC	2013
Tanzanie	MdF	2012/13	Juil./juin	BSN	2013	BC	2011
Tchad	MdF	2012		BSN	2013	BC	2010
Thaïlande	MdF	2012/13	Oct./sept.	BSN	2013	BC	2013
Timor-Leste	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Togo	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Tonga	BC et MdF	2012	Juil./juin	BC	2012	BC et BSN	2012
Trinité-et-Tobago	MdF	2012/13	Oct./sept.	BSN	2013	BC et BSN	2011
Tunisie	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Turkménistan	MdF	2012		BSN	2012	BSN et services du FMI	2012

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (fin)

Pays	Devise	Comptes nationaux			
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Période de déclaration ³	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées^{4}
Turquie	Livre turque	BSN	2012	1998	
Tuvalu	Dollar australien	Conseillers PFTAC	2012	2005	
Ukraine	Hryvnia ukrainienne	State Statistics Committee	2013	2007	Depuis 2005
Uruguay	Peso uruguayen	BC	2012	2005	
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	BSN	2012	2006	
Venezuela	Bolívar vénézuélien	BC	2010	1997	
Viet Nam	Dong vietnamien	BSN	2013	2010	
Yémen	Rial yéménite	Services du FMI	2008	1990	
Zambie	Kwacha zambien	BSN	2013	2000	
Zimbabwe	Dollar EU	BSN	2012	2009	

Source : services du FMI.

Note : IPC = indice des prix à la consommation.

¹BC = banque centrale; BEA = U.S. Bureau of Economic Analysis; IFS = FMI, *International Financial Statistics*; MEP = ministère de l'Économie et/ou du Plan; MdC = ministère du Commerce; MdF = ministère des Finances; BSN = bureau de statistiques national; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; PFTAC = centre régional d'assistance technique et financière du Pacifique.

²L'année de référence pour les comptes nationaux est la période avec laquelle les autres périodes sont comparées et la période pour laquelle les prix apparaissent au dénominateur des rapports de prix utilisés pour calculer l'indice.

³La période de déclaration est l'année civile sauf si un exercice budgétaire est mentionné.

⁴L'utilisation d'une méthode à bases enchaînées 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.

⁵Le PIB nominal n'est pas mesuré de la même manière que le PIB réel

⁶Avant 2012, 21 mars au 20 mars; ensuite, 21 décembre au 20 décembre.

Pays	Finances publiques			Prix (IPC)		Balance des paiements	
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Période de déclaration ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Turquie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Tuvalu	Services du FMI	2012		BSN	2012	Conseillers PFTAC	2012
Ukraine	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Uruguay	MdF	2012		BSN	2013	BC	2012
Vanuatu	MdF	2012		BSN	2012	BC	2012
Venezuela	MdF	2010		BC	2010	BC	2012
Viet Nam	MdF	2013		BSN	2013	BC	2012
Yémen	MdF	2009		BSN et BC	2009	Services du FMI	2009
Zambie	MdF	2013		BSN	2013	BC	2013
Zimbabwe	MdF	2012		BSN	2013	BC et MdF	2012

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses retenues pour certains pays avancés figurent ci-dessous. (Voir aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels¹.)

Afrique du Sud : Les projections budgétaires reposent sur la déclaration de politique budgétaire à moyen terme des autorités, publiée le 23 octobre 2013.

Allemagne : Les estimations pour 2013 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2014, les projections des services du FMI 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. L'estimation de la dette brute inclut la liquidation de porte-

feuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui avaient été transférées à des institutions, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

Arabie saoudite : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole : des ajustements des ressources affectées aux dépenses sont envisagés au cas où les recettes dépassent les montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*. Pour ce qui est des dépenses, les estimations de la masse salariale incluent le versement d'un 13^e mois de salaire tous les trois ans sur la base du calendrier lunaire; les estimations des dépenses d'équipement à moyen terme correspondent aux priorités des autorités établies dans les plans de développement national.

Argentine : Les estimations de 2012 reposent sur les données effectives et les estimations des services du FMI. Pour les années ultérieures, il est prévu que le solde budgétaire restera plus ou moins à son niveau actuel.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les perspectives économiques et budgétaires de 2013–14, les données du Bureau australien des statistiques et les projections des services du FMI.

Autriche : Les projections tiennent compte du cadre budgétaire à moyen terme des autorités, ainsi que des besoins et risques liés à son exécution. Pour 2014, la création d'une structure de défaisance pour Hypo Alpe Adria devrait accroître le ratio dette publique/PIB de 5½ points de pourcentage et le déficit de 1,2 point de pourcentage.

Belgique : Les projections des services du FMI pour 2014 et au-delà reposent sur des politiques inchangées.

Bésil : Pour 2013, les estimations préliminaires reposent sur les données disponibles en janvier 2014. Les projections pour 2014 tiennent compte des ajustements les plus récents au budget d'origine, en accord avec le décret présidentiel de février 2014. Pour les exercices suivants, les services du FMI supposent que l'objectif annoncé pour le solde primaire sera atteint.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan d'action économique 2014 (budget de l'exercice 2014/15) et sur les budgets provinciaux, lorsqu'ils sont disponibles. Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Système canadien des comptes écono-

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe D). La dette nette correspond à la différence entre la dette brute et les actifs financiers correspondant aux instruments de dette. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

Encadré A1 (suite)

miques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2013.

Chili : Les projections reposent sur les projections des autorités, corrigées de manière à tenir compte des projections des services du FMI pour le PIB et les prix du cuivre.

Chine : Le rééquilibrage budgétaire sera probablement plus progressif, du fait des réformes visant à renforcer le dispositif de protection sociale et le système de sécurité sociale qui ont été annoncées dans le cadre du programme de réforme du Troisième plénum.

Corée : Les prévisions à moyen terme incluent le plan de rééquilibrage à moyen terme annoncé par le gouvernement.

Danemark : Les projections pour 2013–15 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, corrigées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2016–19, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence de 2013 qui a été soumis à l'Union européenne.

Espagne : À compter de 2013, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2013–16, les recommandations budgétaires révisées du Conseil européen de juin 2013; le plan budgétaire 2014 publié en octobre 2013 et le budget 2014 approuvé en décembre 2013.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence de février 2014 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Ce scénario inclut les principales dispositions de la loi budgétaire bipartite de 2013, y compris une réduction partielle des compressions de dépenses automatiques pour les exercices 2014 et 2015. Cette réduction est compensée totalement par des économies ailleurs dans le budget. Pour les exercices 2016 à 2021, les services du FMI supposent que les compressions de dépenses automatiques continueront d'être remplacées en partie, dans des proportions similaires à celles des exercices 2014 et 2015, et que des mesures concentrées en fin de période conduiront à des économies dans les programmes obligatoires et produiront des recettes supplémentaires. À moyen terme, les services du FMI supposent que le Congrès continuera d'ajuster régu-

lièrement les paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). Les projections budgétaires qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier, et sont converties en base administrations publiques. Les données rétrospectives commencent en 2001 pour la plupart des séries parce qu'il est possible que les données établies selon le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* ne soient pas disponibles pour les années précédentes.

France : Les projections pour 2014 correspondent à la loi de finances. Pour 2015–17, elles reposent sur la loi de finances pluriannuelle pour 2013–17, le plan de stabilité d'avril 2013 et les projections à moyen terme annexées à la loi de finances de 2014, corrigées pour tenir compte des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes. Les données budgétaires pour 2011 ont été révisées après que l'INSEE a révisé les comptes nationaux et les comptes budgétaires le 15 mai 2013. Les données budgétaires pour 2012 reflètent les chiffres préliminaires publiés par l'INSEE en mai 2013. Les projections pour 2013 tiennent compte des entretiens avec les autorités concernant l'évolution mensuelle des dépenses et des recettes.

Grèce : Les projections budgétaires pour 2013 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques examinées par le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit.

Hong Kong (RAS de) : Les projections reposent sur les projections budgétaires pour les dépenses à moyen terme des autorités. Le solde de l'exercice 2015/16 est corrigé pour inclure 50 milliards de dollars HK de dépenses pour réformer le système de santé.

Hongrie : Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et l'effet des mesures législatives récentes et des projets budgétaires annoncés dans le budget 2014.

Inde : Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales

Encadré A1 (suite)

sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

Indonésie : Les projections pour 2013–18 reposent sur une hausse progressive des prix administrés des carburants, la mise en place de nouvelles mesures de protection sociale en 2014 et des réformes modérées de la politique et de l'administration fiscales.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2014. Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités irlandaises.

Italie : Les projections budgétaires tiennent compte de la politique budgétaire présentée par le gouvernement dans le projet de plan budgétaire 2014, qui inclut différentes perspectives de croissance et des estimations de l'impact des mesures. Les estimations du solde corrigé des variations cycliques incluent les dépenses visant à régler les arriérés de capital en 2013, qui sont exclus du solde structurel. Après 2014, les services du FMI prévoient un solde structurel constant conforme à la règle budgétaire, ce qui implique de légères mesures correctives certaines années, mais non encore identifiées. Le nouveau gouvernement a émis des propositions budgétaires après la finalisation des projections des *Perspectives*; ces propositions ne sont donc pas incluses dans les graphiques.

Japon : Les projections incluent les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement (y compris les hausses des taxes sur la consommation), les dépenses de reconstruction qui ont fait suite au tremblement de terre et le plan de relance.

Mexique : Les projections budgétaires pour 2014 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2014 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour économique et budgétaire à mi-exercice 2013 des autorités et les estimations des services du FMI.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2012–18 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques.

Portugal : Les projections pour 2013–14 reflètent les engagements pris par les autorités dans le cadre du programme appuyé par l'Union européenne et le FMI; les projections pour les années qui suivent reposent sur les estimations des services du FMI.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires, toutefois, reposent sur le budget 2014 du Trésor, publié en mars 2014. Les projections des autorités pour les recettes sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour des variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB) et les prévisions pour ces variables adoptées dans les projections des autorités. En outre, les projections des services du FMI excluent les effets temporaires des interventions dans le secteur financier et l'effet du transfert du Royal Mail Pension Plan au secteur public sur l'investissement net du secteur public en 2012–13. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire. Les transferts des bénéficiaires tirés du mécanisme d'achat d'actifs de la Banque d'Angleterre modifient les paiements d'intérêts nets des administrations publiques. L'échelonnement de ces paiements peut créer des différences entre les soldes primaires de l'exercice publiés par les autorités et les soldes de l'année civile qui figurent dans les *Perspectives*.

Russie : Les projections pour 2013–19 reposent sur la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole qui a été mise en place en décembre 2012, avec des ajustements des services du FMI.

Singapour : Pour l'exercice 2013/14, 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 sont plus ou moins conformes aux projections des autorités qui reposent sur le projet de budget 2014. 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 2012–18 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.

Encadré A1 (fin)

Turquie : Les projections budgétaires supposent que les dépenses courantes et les dépenses d'équipement seront conformes au programme des autorités pour 2013–15, sur la base des tendances et politiques actuelles.

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 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 0,4 % en 2014 et de 0,8 % en 2015 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,3 % en 2014 et de 0,4 % en 2015, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,2 % en 2014 et en 2015.

Afrique du Sud : Les projections monétaires sont compatibles avec la fourchette de 3–6 % retenue comme objectif pour l'inflation.

Arabie saoudite : Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar.

Australie : Les hypothèses de politique monétaire correspondent aux attentes des marchés.

Brésil : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible sur l'horizon prévu.

Canada : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Chine : La politique monétaire restera plus ou moins inchangée, les autorités ayant annoncé qu'elles tenaient à maintenir une croissance stable.

Corée : La normalisation devrait débuter au deuxième semestre de 2014 et les taux directeurs devraient monter jusqu'à fin 2015.

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis : Étant donné les perspectives de croissance et d'inflation anémiques, les services du FMI s'attendent

à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'à la fin de 2014. Cette hypothèse correspond à la déclaration du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale après sa réunion de janvier 2013 (déclaration confirmée après les réunions ultérieures), selon laquelle la situation économique justifiera probablement le maintien d'un taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014.

Hong Kong (RAS de) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé.

Inde : L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

Indonésie : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux attentes des marchés et à une baisse de l'inflation dans la fourchette ciblée par la banque centrale d'ici 2014.

Japon : Les conditions monétaires actuelles sont maintenues pour la période couverte par les projections, et aucun autre durcissement ou assouplissement n'est supposé.

Mexique : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Royaume-Uni : Les projections supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux directeur ni au niveau des achats d'actifs jusqu'à la fin de 2014.

Russie : Les projections monétaires reposent sur un assouplissement du taux de change dans le cadre du passage au nouveau régime de ciblage de l'inflation, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, et que le nombre d'interventions sur les marchés des changes diminue progressivement.

Singapour : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

Suède : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

Suisse : Les variables de la politique monétaire correspondent aux données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

Turquie : La monnaie au sens large et le rendement des obligations à long terme reposent sur les projections des services du FMI. Le taux des dépôts à court terme devrait évoluer en maintenant un écart constant par rapport au taux d'un instrument américain similaire.

Zone euro : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Liste des tableaux

Production mondiale

- A1. Production mondiale : récapitulation
- A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale
- A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
- A4. Pays émergents et en développement : PIB réel

Inflation

- A5. Inflation : récapitulation
- A6. Pays avancés : prix à la consommation
- A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation

Politiques financières

- A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques

Commerce extérieur

- A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix

Transactions courantes

- A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
- A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes
- A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

Balance des paiements et financement extérieur

- A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux
- A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés

Flux de ressources

- A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation

Scénario de référence à moyen terme

- A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Monde	3,7	5,2	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,2	3,0	3,6	3,9	3,9
Pays avancés	2,8	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,4	1,3	2,2	2,3	2,1
États-Unis	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0	2,2
Zone euro ²	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,2	1,5	1,5
Japon	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,4	1,5	1,4	1,0	1,1
Autres pays avancés ³	3,6	4,0	4,2	1,0	-2,4	4,5	2,7	1,5	2,1	2,9	2,9	3,0
Pays émergents et en développement	5,2	8,2	8,7	5,9	3,1	7,5	6,3	5,0	4,7	4,9	5,3	5,3
Par région												
Communauté des États indépendants ⁴	4,2	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	2,3	3,1	3,2
Asie, pays émergents et en développement d'	7,1	10,3	11,5	7,3	7,7	9,7	7,9	6,7	6,5	6,7	6,8	6,5
Europe, pays émergents et en développement d'	4,0	6,4	5,3	3,3	-3,4	4,7	5,4	1,4	2,8	2,4	2,9	3,4
Amérique latine et Caraïbes	2,9	5,6	5,8	4,3	-1,3	6,0	4,6	3,1	2,7	2,5	3,0	3,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,9	6,7	6,0	5,1	2,8	5,2	3,9	4,2	2,4	3,2	4,4	4,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,9	6,8	6,0	5,1	3,0	5,5	3,9	4,1	2,2	3,2	4,5	4,4
Afrique subsaharienne	4,7	6,3	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	4,9	5,4	5,5	5,4
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,5	3,6	3,4	0,6	-4,4	2,0	1,7	-0,3	0,2	1,6	1,8	1,9
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	4,6	7,9	7,5	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,4	2,4	3,0	3,9	3,9
Autres produits	5,3	8,3	9,0	6,0	4,1	8,1	6,6	5,2	5,2	5,3	5,6	5,6
Dont : produits primaires	4,0	5,8	6,0	4,3	1,0	5,2	4,8	4,2	4,1	4,0	4,5	4,5
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	4,1	6,5	6,6	4,3	1,6	6,8	5,1	3,7	3,6	3,8	4,5	5,0
Dont : financement public	4,7	5,9	5,0	4,9	1,9	4,1	5,0	4,1	4,6	4,4	4,7	5,2
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012	4,2	6,9	6,7	6,1	1,9	5,7	5,0	3,0	3,8	2,7	3,4	4,1
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Pays avancés	3,4	4,0	4,0	0,8	-3,7	2,3	1,9	0,9	0,9	1,9	2,2	2,2
Pays émergents et en développement	4,3	5,7	6,3	5,1	1,8	4,5	4,4	4,0	3,8	4,1	4,5	4,3
Production par habitant												
Pays avancés	2,1	2,3	2,0	-0,6	-4,1	2,5	1,2	0,9	0,8	1,7	1,8	1,6
Pays émergents et en développement	3,9	6,9	7,4	4,5	2,0	6,4	5,2	4,0	3,6	3,8	4,3	4,3
Croissance mondiale sur la base des cours de change	3,0	4,0	3,9	1,5	-2,1	4,1	3,0	2,5	2,4	3,1	3,3	3,3
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)												
Aux cours de change	35.002	50.059	56.440	61.848	58.623	64.020	70.896	72.106	73.982	76.776	81.009	100.847
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	44.472	62.474	67.466	70.558	70.627	75.099	79.381	83.258	86.995	91.093	96.256	121.265

¹PIB réel.²Lettonie non comprise.³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais Lettonie comprise.⁴La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			4 ^e trimestre ²		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013 : T4	2014 : T4	2015 : T4
PIB réel															
Pays avancés	2,8	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,4	1,3	2,2	2,3	2,1	2,1	2,1	2,4
États-Unis	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0	2,2	2,6	2,7	3,0
Zone euro ³	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,2	1,5	1,5	0,5	1,3	1,5
Allemagne	1,2	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,7	1,6	1,3	1,4	1,6	1,7
France	2,2	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,3	1,0	1,5	1,9	0,8	1,2	1,6
Italie	1,4	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,9	-0,9	0,7	1,4
Espagne	3,7	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,0	1,3	-0,2	1,1	0,9
Pays-Bas	2,7	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-0,8	0,8	1,6	2,1	0,8	0,6	1,7
Belgique	2,2	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	1,2	1,2	1,5	1,0	1,1	1,3
Autriche	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,4	1,7	1,7	1,4	0,5	2,3	1,3
Grèce	3,7	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6	2,9	2,8	-2,5	2,3	3,2
Portugal	2,5	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	1,2	1,5	1,8	1,6	0,7	2,0
Finlande	3,7	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,8	-1,0	-1,4	0,3	1,1	1,8	-0,5	2,1	0,0
Irlande	7,6	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3	1,7	2,5	2,5	-0,6	-1,3	0,5
République slovaque	4,2	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,3	3,0	3,6	1,4	2,9	3,0
Slovénie	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	0,3	0,9	1,9	1,9	-0,9	1,5
Luxembourg	4,8	4,9	6,6	-0,7	-5,6	3,1	1,9	-0,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	2,1	1,7
Lettonie	6,9	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,1	3,8	4,4	4,0	3,9	4,2	4,0
Estonie	6,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	2,6	9,6	3,9	0,8	2,4	3,2	3,7	0,9	6,1	3,3
Chypre ⁴	3,5	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-6,0	-4,8	0,9	1,9	...	...	...
Malte	...	2,6	4,1	3,9	-2,8	3,3	1,7	0,9	2,4	1,8	1,8	1,7	2,9	2,0	1,1
Japon	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,4	1,5	1,4	1,0	1,1	2,5	1,2	0,5
Royaume-Uni	3,4	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,8	2,9	2,5	2,4	2,7	3,0	1,9
Canada	3,3	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4	2,0	2,7	2,1	2,4
Corée ⁵	4,8	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,7	2,0	2,8	3,7	3,8	3,8	4,0	3,3	4,1
Australie	3,7	2,7	4,5	2,7	1,5	2,2	2,6	3,6	2,4	2,6	2,7	3,0	2,8	2,4	3,1
Taiwan, prov. chinoise de	4,4	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,2	1,5	2,1	3,1	3,9	4,5	2,3	2,2	5,9
Suède	3,1	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,5	2,8	2,6	2,4	3,1	2,1	2,6
Hong Kong (RAS)	3,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,5	2,9	3,7	3,8	4,0	2,9	3,9	3,8
Suisse	1,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	2,0	2,1	2,2	1,7	1,9	2,6	2,0
Singapour	5,3	8,9	9,0	1,9	-0,6	15,1	6,0	1,9	4,1	3,6	3,6	3,8	5,5	2,6	4,2
République tchèque	3,0	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	1,9	2,0	2,4	1,3	1,1	2,0
Norvège	2,9	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,6	1,1	2,8	0,8	1,8	1,9	2,1	1,3	2,0	1,7
Israël	3,6	5,8	6,9	4,5	1,2	5,7	4,6	3,4	3,3	3,2	3,4	3,5	3,2	3,3	3,3
Danemark	2,1	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	1,5	1,7	1,8	0,6	2,0	1,8
Nouvelle-Zélande	3,5	2,8	3,4	-0,8	-1,4	2,1	1,9	2,6	2,4	3,3	3,0	2,5	1,6	4,7	1,9
Islande	4,6	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,7	1,4	2,9	2,7	3,1	2,3	2,3	3,2	1,9
Saint-Marin	...	3,8	7,1	3,4	-9,5	-5,0	-8,5	-5,1	-3,2	0,0	2,2	2,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,6	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,7	1,4	2,2	2,3	1,9	2,2	2,1	2,2
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	2,9	2,8	2,3	-0,4	-3,8	2,9	1,4	1,1	1,0	2,0	2,2	2,0	1,9	1,8	2,3
États-Unis	3,9	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,7	2,6	1,7	2,6	3,1	2,2	2,3	2,8	3,2
Zone euro	2,0	3,1	2,8	0,3	-3,7	1,2	0,7	-2,2	-1,0	0,9	1,0	1,4	0,1	1,0	1,1
Allemagne	0,6	2,8	2,0	1,0	-2,3	2,3	2,8	-0,2	0,5	1,4	1,3	1,3	0,5	2,1	1,3
France	2,3	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,8	2,0	-0,9	0,4	1,0	1,0	1,7	1,2	0,8	1,1
Italie	1,8	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-5,1	-3,0	0,5	0,7	0,9	-1,0	0,2	1,1
Espagne	4,4	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-2,7	0,5	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,4
Japon	0,7	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,3	1,8	1,5	0,6	1,1	3,0	0,5	0,2
Royaume-Uni	3,8	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,2	1,9	2,8	2,3	2,3	2,7	2,5	2,0
Canada	3,4	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,8	2,0	2,0	1,9	2,3	1,6	2,1
Autres pays avancés ⁶	3,3	4,2	5,0	1,5	-2,9	5,7	2,9	2,0	1,9	2,5	2,7	3,2	2,6	1,4	3,6
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,8	2,4	1,7	-0,8	-3,8	2,8	1,4	1,5	1,3	2,1	2,2	1,9	2,0	2,0	2,2

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³Lettonie non comprise.⁴En raison de l'incertitude macroéconomique exceptionnellement élevée, les projections pour cette variable ne sont pas disponibles. Les données de comptabilité nationale pour 2013 se rapportent à des estimations des services du FMI au moment de la troisième revue du programme et sont sujettes à révision.⁵La série du PIB réel de la Corée repose sur l'année de référence 2005. Cela ne reflète pas les comptes nationaux révisés publiés le 26 mars 2014 après la finalisation des PEM. Ces révisions exhaustives incluent la mise en œuvre du Système de comptabilité nationale 2008 et le changement d'année de référence à 2010. À la suite de ces révisions, la croissance du PIB réel en 2013 a été portée de 2,8 % à 3 %.⁶Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro, mais Lettonie comprise.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,4	2,6	2,4	0,1	-1,1	2,0	1,5	1,2	1,3	1,9	2,1
États-Unis	3,9	1,8	3,0	2,2	-0,4	-1,6	2,0	2,5	2,2	2,0	2,7	2,9
Zone euro ¹	2,0	0,4	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,6	1,0
Allemagne	0,9	0,9	1,6	-0,2	0,7	0,3	1,0	2,3	0,7	1,0	1,0	1,1
France	2,3	0,9	2,2	2,4	0,2	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,4	0,9	1,0
Italie	1,6	-0,5	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	-0,3	-4,0	-2,6	-0,2	0,5
Espagne	3,8	-0,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,2	0,9
Japon	1,0	0,9	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,0	1,9	0,7	0,6
Royaume-Uni	4,1	0,9	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,5	2,3	2,4	2,6
Canada	3,4	2,5	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,2	2,2	2,1
Autres pays avancés ²	3,6	2,6	3,9	4,8	1,1	0,1	3,8	2,8	2,1	2,1	2,6	2,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,7	1,4	1,6	1,9	2,1
Consommation publique												
Pays avancés	2,2	1,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,9	-0,7	0,3	-0,1	0,4	0,4
États-Unis	2,0	0,4	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,2	-2,0	-0,6	0,1
Zone euro ¹	1,8	0,9	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,2
Allemagne	0,9	1,4	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,7	0,9	0,9
France	1,4	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,4	1,4	1,7	0,4	-0,1
Italie	1,8	-0,3	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,3	-2,6	-0,8	-0,1	-0,4
Espagne	4,2	0,9	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-1,7	-2,2
Japon	2,4	1,3	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	2,2	1,7	1,0
Royaume-Uni	2,8	0,9	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	1,6	0,9	1,2	-0,5
Canada	1,7	2,1	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,8	1,0	1,0
Autres pays avancés ²	2,8	2,5	3,0	3,0	2,8	3,5	2,5	1,7	2,0	2,4	2,0	1,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,0	0,7	1,1	1,3	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,4	-0,5	0,2	0,4
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,5	0,5	3,9	2,5	-3,0	-11,9	1,8	2,5	1,9	0,9	3,4	4,0
États-Unis	5,1	0,5	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,4	5,5	2,9	4,0	6,3
Zone euro ¹	2,7	-0,6	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-4,1	-3,0	2,2	2,6
Allemagne	0,0	1,7	8,9	5,1	0,7	-12,2	5,4	7,0	-1,4	-0,6	3,2	2,5
France	3,3	0,5	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,5	3,0	-1,2	-2,1	1,9	2,7
Italie	2,6	-2,1	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-2,2	-8,0	-4,7	1,9	2,6
Espagne	6,2	-3,5	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,6	1,2
Japon	-0,8	-0,4	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,6	2,6	-0,2
Royaume-Uni	4,5	0,0	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,7	-0,5	7,7	5,2
Canada	5,9	2,2	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	0,0	1,6	3,0
Autres pays avancés ²	3,4	2,6	5,6	6,3	0,1	-6,3	6,6	3,7	1,9	2,2	2,8	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,4	0,4	3,4	1,2	-3,6	-12,6	1,9	2,7	2,9	1,4	3,6	4,3

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,9	1,2	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,4	1,2	1,0	1,9	2,2
États-Unis	3,9	1,3	2,6	1,4	-0,9	-3,0	1,5	1,8	2,4	1,6	2,5	3,2
Zone euro ¹	2,1	0,3	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,4	-1,7	-0,9	0,8	1,0
Allemagne	0,7	1,2	2,8	1,2	1,1	-1,6	1,8	2,9	0,4	0,6	1,4	1,3
France	2,2	0,9	2,4	3,0	0,5	-1,4	1,6	1,0	-0,1	0,3	0,9	1,0
Italie	1,9	-0,8	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,9	-4,5	-2,6	0,2	0,7
Espagne	4,5	-0,7	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-2,7	0,5	0,3
Japon	0,8	0,7	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,2	2,1	1,3	0,5
Royaume-Uni	3,9	0,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	1,6	2,9	2,3
Canada	3,6	2,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,4	1,8	2,1
Autres pays avancés ²	3,3	2,5	4,0	4,9	1,1	-0,9	4,2	2,8	2,0	2,1	2,6	2,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,1	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,4	1,5	1,2	2,0	2,2
Formation de stocks³												
Pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
États-Unis	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,0
Zone euro ¹	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,3	-0,5	-0,1	0,1	0,0
Allemagne	-0,1	0,0	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,5	-0,1	0,0	0,0
France	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,2	1,1	-0,9	0,1	0,0	0,0
Italie	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,1	-0,7	-0,4	0,3	0,0
Espagne	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Japon	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1
Royaume-Uni	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,2	0,3	0,0	0,0
Canada	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	0,4	0,0	-0,1
Autres pays avancés ²	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,4	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0
Solde extérieur³												
Pays avancés	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
États-Unis	-0,6	0,2	-0,1	0,6	1,1	1,1	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3
Zone euro ¹	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,5	0,5	0,4	0,4
Allemagne	0,5	0,4	1,2	1,5	-0,1	-3,0	1,7	0,7	1,1	0,0	0,4	0,3
France	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	1,0	-0,1	0,0	0,5
Italie	-0,3	0,5	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,6	0,8	0,6	0,4
Espagne	-0,7	1,0	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	1,5	0,4	0,6
Japon	0,2	0,0	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	-0,2	0,3
Royaume-Uni	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,7	0,1	0,0	0,1
Canada	-0,2	-0,7	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	0,4
Autres pays avancés ²	0,6	0,7	0,9	0,7	0,4	1,6	0,6	0,6	0,2	0,6	0,9	0,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0

¹Lettonie non comprise.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro, mais Lettonie comprise.³Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Communauté des États indépendants^{1,2}	4,2	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	2,3	3,1	3,2
Russie	3,8	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	1,3	2,3	2,5
Russie non comprise	5,0	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,9	5,3	5,7	5,0
Arménie	8,6	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,2	4,3	4,5	5,0
Azerbaïdjan	9,5	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	5,0	4,6	4,2
Bélarus	6,9	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	0,9	1,6	2,5	2,8
Géorgie	6,5	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,2	3,2	5,0	5,0	5,0
Kazakhstan	6,4	10,7	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	5,7	6,1	5,4
Moldova	2,2	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	8,9	3,5	4,5	4,0
Ouzbékistan	4,6	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	7,0	6,5	5,5
République kirghize	4,7	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	4,4	4,9	5,2
Tadjikistan	6,0	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,2	5,7	5,8
Turkménistan	9,9	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,7	12,5	8,3
Ukraine ³	2,8	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,0	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	7,1	10,3	11,5	7,3	7,7	9,7	7,9	6,7	6,5	6,7	6,8	6,5
Bangladesh	5,4	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	5,8	6,0	6,5	7,0
Bhoutan	6,9	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,0
Brunéi Darussalam	1,7	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,2	5,4	3,0	3,5
Cambodge	8,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,0	7,2	7,3	7,5
Chine	9,2	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,5	7,3	6,5
Fidji	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,7	3,0	2,3	2,3	2,4
Îles Marshall	...	1,9	3,8	-2,0	-1,8	5,9	0,6	3,2	0,8	3,2	1,7	1,5
Îles Salomon	0,1	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	4,9	2,9	4,0	3,6	3,6
Inde	6,4	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	4,7	4,4	5,4	6,4	6,8
Indonésie	2,6	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,3	5,8	5,4	5,8	6,0
Kiribati	2,3	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	2,7	2,0	2,0
Malaisie	4,7	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,1	5,6	4,7	5,2	5,0	5,0
Maldives	6,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	0,9	3,7	4,2	4,5	4,8
Micronésie	0,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7
Mongolie	4,6	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,4	11,7	12,9	7,7	8,8
Myanmar	...	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	7,5	7,8	7,8	7,7
Népal	4,2	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,9	3,6	4,5	4,5	5,0
Palaos	...	-1,4	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	1,8	2,2	2,2
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1,5	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	4,6	6,0	21,6	3,7
Philippines	4,1	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,6	6,8	7,2	6,5	6,5	6,0
République dém. pop. lao	6,0	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,2	7,5	7,8	7,5
Samoa	4,2	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,5	1,4	2,9	-0,3	1,6	1,9	2,0
Sri Lanka	4,3	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,0	6,5	6,5
Thaïlande	2,7	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	2,5	3,8	4,5
Timor-Leste ⁴	...	-3,2	11,6	14,6	12,8	9,5	12,0	9,3	8,4	9,0	8,8	9,1
Tonga	1,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,9	0,7	1,0	1,6	1,7	1,7
Tuvalu	...	2,1	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,1	1,6	1,9	1,9
Vanuatu	1,9	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,8	3,5	4,5	4,0
Viet Nam	7,1	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	5,6	5,7	6,0
Pays émergents et en développement d'Europe	4,0	6,4	5,3	3,3	-3,4	4,7	5,4	1,4	2,8	2,4	2,9	3,4
Albanie	5,7	5,4	5,9	7,5	3,3	3,8	3,1	1,3	0,7	2,1	3,3	4,7
Bosnie-Herzégovine	...	5,7	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	1,2	2,0	3,2	4,0
Bulgarie	2,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9	1,6	2,5	3,0
Croatie	3,9	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-1,9	-1,0	-0,6	0,4	2,0
Hongrie	3,6	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	2,0	1,7	1,7
Kosovo	...	3,4	8,3	7,2	3,5	3,2	4,4	2,5	2,5	3,9	4,5	4,5
Lituanie	6,2	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,6	6,0	3,7	3,3	3,3	3,5	3,8
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,3	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,8	-0,4	3,1	3,2	3,4	4,0
Monténégro	...	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,4	2,8	2,9	3,1
Pologne	4,2	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,6	3,1	3,3	3,6
Roumanie	2,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,7	3,5	2,2	2,5	3,5
Serbie	...	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	1,0	1,5	4,0
Turquie	4,3	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	4,3	2,3	3,1	3,5

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (suite)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Amérique latine et Caraïbes	2,9	5,6	5,8	4,3	-1,3	6,0	4,6	3,1	2,7	2,5	3,0	3,6
Antigua-et-Barbuda	3,9	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,6	-2,1	2,8	0,5	1,6	1,9	2,2
Argentine ⁵	2,3	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	4,3	0,5	1,0	2,0
Bahamas	4,0	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,0	1,7	1,8	1,9	2,3	2,8	2,3
Barbade	2,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,7	-1,2	0,9	2,3
Belize	5,7	4,7	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	4,0	1,6	2,5	2,5	2,5
Bolivie	3,3	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,1	5,0	5,0
Brésil	2,4	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,3	1,8	2,7	3,5
Chili	4,3	5,8	5,2	3,2	-0,9	5,7	5,7	5,4	4,2	3,6	4,1	4,5
Colombie	2,3	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,2	4,3	4,5	4,5	4,5
Costa Rica	4,5	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,1	3,5	3,8	4,1	4,5
Dominique	1,9	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	0,2	-1,1	0,8	1,7	1,7	1,9
El Salvador	2,7	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,6	1,6	1,7	2,0
Équateur	3,0	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,8	5,1	4,2	4,2	3,5	3,5
Grenade	5,9	-4,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,8	1,5	1,1	1,2	2,5
Guatemala	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Guyana	1,6	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	4,8	4,3	4,0	3,3
Haïti	1,0	2,2	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,3	4,0	4,0	4,0
Honduras	3,8	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,6	3,0	3,1	3,0
Jamaïque	0,6	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,4	1,4	-0,5	0,5	1,3	1,7	2,7
Mexique	3,4	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	3,9	1,1	3,0	3,5	3,8
Nicaragua	4,1	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,2	4,0	4,0	4,0
Panama	4,9	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,0	7,2	6,9	5,8
Paraguay	1,2	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,0	4,8	4,5	4,5
Pérou	3,3	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	5,0	5,5	5,8	5,8
République dominicaine	5,2	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	4,1	4,5	4,1	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,9	4,6	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	1,7	2,7	3,0	3,1
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,8	6,0	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,3	1,5	2,1	2,3	2,9	3,3
Sainte-Lucie	2,0	7,2	1,4	4,7	-0,1	-0,7	1,4	-1,3	-1,5	0,3	1,0	2,2
Suriname	3,4	5,8	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,7	4,0	4,0	4,3
Trinité-et-Tobago	7,9	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	1,2	1,6	2,2	2,2	1,6
Uruguay	1,2	4,1	6,5	7,2	2,2	8,9	6,5	3,9	4,2	2,8	3,0	3,8
Venezuela	1,6	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,0	-0,5	-1,0	1,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	4,9	6,7	6,0	5,1	2,8	5,2	3,9	4,2	2,4	3,2	4,4	4,5
Afghanistan	...	5,4	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,6	3,2	4,5	5,6
Algérie	4,3	1,7	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,7	4,3	4,1	4,3
Arabie saoudite	3,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,8	3,8	4,1	4,2	4,3
Bahreïn	4,9	6,5	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	4,9	4,7	3,3	3,5
Djibouti	1,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	5,8
Égypte	4,8	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,3	4,1	4,0
Émirats arabes unis	5,8	9,8	3,2	3,2	-4,8	1,7	3,9	4,4	4,8	4,4	4,2	4,2
Iran	5,1	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	2,7	-5,6	-1,7	1,5	2,3	2,4
Iraq	...	10,2	1,4	6,6	5,8	5,5	10,2	10,3	4,2	5,9	6,7	9,2
Jordanie	4,8	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	3,3	3,5	4,0	4,5
Koweït	5,0	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	6,2	0,8	2,6	3,0	3,9
Liban	3,5	1,6	9,4	9,1	10,3	8,0	2,0	1,5	1,0	1,0	2,5	4,0
Libye	3,1	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-9,4	-7,8	29,8	3,5
Maroc	4,4	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,5	3,9	4,9	5,6
Mauritanie	3,3	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,3	4,0	7,0	6,7	6,8	6,5	10,7
Oman	3,1	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	5,1	3,4	3,4	3,7
Pakistan	4,6	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,7	4,4	3,6	3,1	3,7	5,0
Qatar	9,7	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,2	6,1	5,9	7,1	6,4
Soudan ⁶	15,5	8,9	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-3,0	3,4	2,7	4,6	4,3
Syrie ⁷	2,7	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...
Tunisie	5,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,9	-1,9	3,6	2,7	3,0	4,5	4,5
Yémen	4,7	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,4	5,1	4,4	4,7

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Afrique subsaharienne	4,7	6,3	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	4,9	5,4	5,5	5,4
Afrique du Sud	3,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,6	2,5	1,9	2,3	2,7	3,0
Angola	8,2	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	4,1	5,3	5,5	6,7
Bénin	4,5	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,2	4,8
Botswana	5,8	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,1	4,2	3,9	4,1	4,4	3,8
Burkina Faso	6,6	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,8	6,0	7,0	7,0
Burundi	0,9	5,4	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,4
Cameroun	4,2	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,6	4,6	4,8	5,1	5,4
Comores	2,1	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	4,0	4,0	4,0
Congo, Rép. dém. du	-0,1	5,3	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	8,7	8,5	5,6
Congo, Rép. du	3,2	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	4,5	8,1	5,8	2,6
Côte d'Ivoire	1,5	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,1	8,2	7,7	5,7
Érythrée	1,8	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	2,3	1,9	3,6
Éthiopie	5,4	11,5	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,5	9,7	7,5	7,5	6,5
Gabon	0,5	-1,9	6,3	1,7	-2,3	6,2	6,9	5,5	5,9	5,7	6,3	5,8
Gambie	4,4	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,3	7,4	7,0	5,5
Ghana	4,9	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	7,9	5,4	4,8	5,4	3,8
Guinée	3,7	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,5	4,5	5,0	17,6
Guinée Bissau	0,2	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	0,3	3,0	3,9	4,3
Guinée équatoriale	38,4	1,3	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,9	-2,4	-8,3	-9,4
Kenya	2,9	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,6	5,6	6,3	6,3	6,5
Lesotho	3,4	4,1	4,9	5,1	4,5	5,6	4,3	6,0	5,8	5,6	5,5	5,1
Libéria	...	8,4	12,9	6,0	5,1	6,1	7,9	8,3	8,0	7,0	8,7	7,4
Madagascar	3,1	5,4	6,5	7,2	-3,5	0,1	1,5	2,5	2,4	3,0	4,0	5,1
Malawi	3,2	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,0	6,1	6,5	5,9
Mali	5,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	6,5	5,0	4,4
Maurice	4,1	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,1	3,7	4,0	4,0
Mozambique	9,1	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,2	7,1	8,3	7,9	7,8
Namibie	4,2	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,3	4,3	4,5	4,7
Niger	4,4	5,8	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,3	11,1	3,6	6,5	5,9	8,3
Nigéria	7,1	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,6	6,3	7,1	7,0	6,7
Ouganda	7,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	6,0	6,4	6,8	7,4
République centrafricaine	0,7	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,5	5,3	5,7
Rwanda	8,7	9,2	7,6	11,2	6,2	7,2	8,2	8,0	5,0	7,5	7,5	7,5
République de Cabo Verde	7,1	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,0	0,5	3,0	3,5	4,0
São Tomé-et-Príncipe	2,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,0	5,0	5,5	6,0
Sénégal	4,4	2,5	4,9	3,7	2,4	4,3	2,1	3,5	4,0	4,6	4,8	5,2
Seychelles	2,8	9,4	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	2,8	3,6	3,7	3,8	3,4
Sierra Leone	0,7	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	16,3	13,9	10,8	5,0
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	24,4	7,1	17,6	5,8
Swaziland	2,5	3,3	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	2,1	2,1	2,1
Tanzanie	5,5	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	7,0	6,9
Tchad	8,6	0,6	3,3	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	3,6	10,8	7,3	3,5
Togo	1,6	4,1	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,6	6,0	6,0	5,2
Zambie	3,8	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,2	6,0	7,3	7,1	6,0
Zimbabwe ⁸	...	-3,6	-3,3	-16,4	8,2	11,4	11,9	10,6	3,0	4,2	4,5	4,0

¹Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. 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.

²La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Les projections pour l'Ukraine sont exclues en raison de la crise en cours.

⁴Dans ce tableau uniquement, les données pour Timor-Leste sont basées sur le PIB hors pétrole.

⁵Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. D'autres sources de données font apparaître des taux de croissance réelle inférieurs aux données officielles depuis 2008. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de la croissance du PIB pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.

⁶Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁷Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁸Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

Tableau A5. Inflation : récapitulation*(En pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,7	2,1	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,5	1,5	1,8
États-Unis	2,0	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,0	1,7	1,5	1,5	1,8	2,0
Zone euro ¹	1,7	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,4	1,2	1,4	1,6
Japon	-1,0	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,6	1,0	1,3
Autres pays avancés ²	2,1	2,2	2,6	3,1	1,1	2,4	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	2,0
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0
États-Unis	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	2,0
Zone euro ^{1,3}	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,9	1,2	1,6
Japon	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	1,7	2,0
Autres pays avancés ²	2,0	2,1	2,2	3,9	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	1,7	2,2	2,3
Pays émergents et en développement												
Par région	10,0	5,8	6,5	9,2	5,4	5,9	7,3	6,0	5,8	5,5	5,2	4,6
Communauté des États indépendants ⁴	24,8	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,4	6,6	6,1	5,8
Pays émergents et en développement d'Asie	4,1	4,3	5,3	7,4	3,2	5,3	6,5	4,6	4,5	4,5	4,3	3,9
Pays émergents et en développement d'Europe	27,0	5,9	6,0	7,9	4,7	5,4	5,4	5,8	4,1	4,0	4,1	4,0
Amérique latine et Caraïbes ⁵	10,1	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	5,9	6,8	...	...	...
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	6,0	8,2	10,2	12,2	7,4	6,9	9,8	10,6	10,1	8,5	8,3	7,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,9	8,2	10,6	12,3	6,3	6,5	9,3	10,5	10,5	8,4	8,3	7,6
Afrique subsaharienne	14,2	7,2	6,2	13,0	9,7	7,5	9,4	9,0	6,3	6,1	5,9	5,5
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	3,5	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	1,1	1,4	1,8
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	17,0	9,4	10,4	14,3	9,0	7,8	9,8	9,0	10,2	9,0	8,1	7,2
Autres produits	8,4	4,9	5,5	8,0	4,5	5,5	6,7	5,3	4,8	4,7	4,6	4,1
Dont : produits primaires	10,4	6,2	6,2	12,1	7,0	5,4	7,0	7,2	6,8	6,5	5,9	5,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	10,9	6,4	6,0	9,1	7,4	6,7	7,6	7,1	6,3	5,9	5,7	5,0
Dont : financement public	8,9	7,2	8,1	12,5	9,1	7,5	11,3	10,2	7,5	6,8	6,9	5,3
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012 ⁵	8,8	7,5	7,6	11,2	10,9	9,2	12,6	12,0	8,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,1	2,3	2,2	4,0	0,7	1,9	3,2	2,5	1,4	1,4	1,7	2,0
Pays émergents et en développement	5,2	6,1	6,1	10,3	4,2	4,2	5,7	4,6	3,9	3,9	4,0	4,0

¹Lettonie non comprise.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon, mais Lettonie comprise.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴La Géorgie, 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.⁵Voir la note 6 du tableau A7.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
										Projections			Projections		
Pays avancés	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0	1,2	1,6	1,7
États-Unis	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	2,0	1,2	1,5	1,7
Zone euro ^{3,4}	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,9	1,2	1,6	0,8	1,0	1,1
Allemagne	1,3	1,8	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,4	1,4	1,7	1,2	1,4	1,4
France	1,7	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	1,0	1,2	1,6	0,0	1,0	1,2
Italie	2,4	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,7	1,0	1,6	0,7	0,7	1,0
Espagne	2,9	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	0,3	0,8	1,1	0,3	0,5	0,8
Pays-Bas	2,3	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,8	1,0	1,5	1,7	0,9	1,1
Belgique	1,8	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	1,0	1,1	1,4	1,2	0,8	1,1
Autriche	1,6	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,8	1,7	1,7	2,0	1,8	1,7
Grèce	4,1	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-0,4	0,3	1,6	-1,7	0,0	0,7
Portugal	2,8	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	0,7	1,2	1,5	0,2	2,5	-1,9
Finlande	1,5	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,7	1,5	2,0	1,9	1,4	1,5
Irlande	3,0	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,6	1,1	1,7	1,8	0,2	0,9
République slovaque	7,0	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	0,7	1,6	2,2	0,4	1,6	1,6
Slovénie	6,8	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,6	1,2	1,6	2,0	0,7	1,3	1,8
Luxembourg	2,2	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	1,6	1,8	1,9	1,5	1,7	1,8
Lettonie	5,4	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	1,5	2,5	2,3	-0,4	2,4	2,5
Estonie	6,6	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,5	3,2	2,8	2,2	3,2	2,8	2,5
Chypre ⁴	2,7	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	0,4	1,4	1,9	-1,2	0,4	1,4
Malte	2,7	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	1,2	2,6	1,8	1,0	4,1	1,2
Japon	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	1,7	2,0	1,4	2,9	1,9
Royaume-Uni ⁴	1,5	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,9	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9
Canada	2,0	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,5	1,9	2,0	1,0	1,8	2,0
Corée	3,6	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,8	3,0	3,0	1,1	2,5	3,0
Australie	2,5	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,3	2,4	2,5	2,7	1,8	2,5
Taiwan, prov. chinoise de	1,0	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,4	2,0	2,0	0,3	1,7	2,0
Suède	1,0	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,4	1,6	2,0	0,1	0,8	2,0
Hong Kong (RAS)	0,0	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,0	3,8	3,5	4,3	4,0	3,8
Suisse	0,8	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	0,5	1,0	0,0	1,0	1,0
Singapour	0,8	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	2,3	2,6	2,4	2,0	2,3	2,7
République tchèque	4,5	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	1,0	1,9	2,0	1,4	1,2	2,0
Norvège	2,0	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,0	2,5	2,0	2,0	2,0
Israël	4,0	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	1,6	2,0	2,0	1,8	1,7	2,0
Danemark	2,1	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	1,5	1,8	2,2	0,8	1,6	2,2
Nouvelle-Zélande	2,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	2,2	2,2	2,0	1,6	2,5	2,1
Islande	3,5	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,9	3,4	2,5	3,3	3,3	3,1
Saint-Marin	...	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,0	1,2	1,7	1,3	1,0	1,2
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,8	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,6	1,6	1,9	1,2	1,7	1,6

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Lettonie non comprise.⁴Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	Projections		
														2014	2015	
Communauté des États indépendants^{3,4}	24,8	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,4	6,6	6,1	5,8	6,2	6,3	6,1	
Russie	25,5	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	5,8	5,3	5,0	6,5	5,3	5,3	
Russie non comprise	22,9	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	5,6	9,3	8,6	8,0	5,4	9,5	8,8	
Arménie	5,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	5,0	4,0	4,0	5,6	4,0	4,0	
Azerbaïdjan	3,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	3,5	4,0	4,9	3,6	3,4	4,5	
Bélarus	67,7	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	16,8	15,8	16,5	16,5	16,3	15,4	
Géorgie	9,7	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	4,0	4,6	5,0	2,3	4,0	5,0	
Kazakhstan	11,7	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	9,2	7,5	5,4	4,8	10,1	7,5	
Moldova	16,0	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,5	5,9	5,0	5,2	5,2	6,5	
Ouzbékistan	27,8	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	11,0	11,0	11,0	10,2	11,5	11,6	
République kirghize	13,5	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	6,1	6,6	5,5	4,0	7,0	6,0	
Tadjikistan	47,6	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	5,0	5,4	5,9	6,0	3,7	5,3	6,5	
Turkménistan	47,0	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,6	5,7	6,0	6,0	5,5	6,0	6,0	
Ukraine ⁵	18,2	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	...	...	...	0,5	...	...
Pays émergents et en développement																
d'Asie	4,1	4,3	5,3	7,4	3,2	5,3	6,5	4,6	4,5	4,5	4,3	3,9	4,3	4,4	4,3	
Bangladesh	4,9	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	6,2	7,5	7,3	6,7	5,7	7,3	7,0	6,4	
Bhoutan	5,7	4,9	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	10,2	8,8	6,7	10,0	9,6	8,4	
Brunéi Darussalam	0,5	0,2	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,1	0,5	0,5	
Cambodge	4,2	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,8	3,2	3,0	4,6	3,0	3,0	
Chine	1,6	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	3,0	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0	
Fidji	2,9	2,5	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	3,0	3,0	2,9	3,4	3,0	3,0	
Inde	5,7	7,3	6,1	8,9	13,0	10,5	9,6	10,2	9,5	8,0	7,5	6,1	8,1	8,0	7,4	
Indonésie	13,5	13,1	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,3	5,5	5,0	8,1	5,5	5,4	
Îles Marshall	...	5,3	2,6	14,7	0,5	2,2	4,9	4,5	1,4	1,6	1,8	2,2	1,4	1,6	1,8	
Îles Salomon	8,8	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	6,1	5,9	5,6	5,5	6,3	6,0	5,6	
Kiribati	1,6	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,0	2,5	2,5	
Malaisie	2,4	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,3	3,9	2,7	3,2	3,3	3,9	
Maldives	2,1	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	3,3	4,4	4,4	3,1	4,4	4,4	
Micronésie	...	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,7	2,0	4,5	3,3	2,7	
Mongolie	13,7	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	9,6	12,0	11,0	6,5	12,3	13,3	8,1	
Myanmar	...	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,8	6,6	6,9	4,7	6,7	7,0	6,7	
Népal	5,7	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,8	7,0	5,5	7,7	9,3	7,3	
Palaos	...	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	3,0	3,5	2,0	3,0	3,5	3,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	9,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	2,2	3,8	6,0	5,0	5,0	5,5	6,0	5,0	
Philippines	5,8	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,4	3,6	3,5	4,1	4,0	3,5	
République dém. pop. lao	28,7	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	7,5	7,5	5,7	6,6	7,7	7,3	
Samoa	4,7	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,0	3,0	2,5	-1,7	1,0	3,5	
Sri Lanka	9,8	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	4,7	6,4	5,5	4,7	6,0	6,2	
Thaïlande	3,2	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,3	2,1	2,0	1,7	2,4	2,3	
Timor-Leste	...	4,1	9,0	7,6	0,1	4,5	11,7	13,1	10,6	9,5	8,1	6,0	10,4	8,5	7,6	
Tonga	6,7	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	3,1	3,2	3,9	4,6	5,9	3,5	4,4	4,9	
Tuvalu	...	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,6	2,6	2,8	2,6	2,7	2,7	2,7	
Vanuatu	2,3	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,8	2,4	2,7	1,5	2,0	2,7	
Viet Nam	4,2	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	6,3	6,2	5,1	6,0	6,3	6,1	
Pays émergents et en développement																
d'Europe	27,0	5,9	6,0	7,9	4,7	5,4	5,4	5,8	4,1	4,0	4,1	4,0	3,4	4,6	3,9	
Albanie	7,8	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	1,9	2,7	2,8	3,0	1,9	2,6	3,0	
Bosnie-Herzégovine	...	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	1,1	1,5	2,1	-0,1	1,1	1,5	
Bulgarie	46,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-0,4	0,9	2,2	-0,9	0,5	1,3	
Croatie	3,5	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	0,5	1,1	2,5	0,3	1,0	1,4	
Hongrie	10,4	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	0,9	3,0	3,0	0,4	2,9	3,0	
Kosovo	...	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,9	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	
Lituanie	...	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	1,0	1,8	2,2	0,5	1,7	1,8	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,1	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	1,8	2,3	2,3	1,4	2,3	2,3	
Monténégro	...	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	0,2	1,1	1,4	0,3	0,9	1,1	
Pologne	7,6	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	1,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,5	
Roumanie	39,3	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	2,2	3,1	2,7	1,6	3,5	3,1	
Serbie	...	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	7,7	4,0	4,0	4,0	2,2	5,3	4,0	
Turquie	48,5	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	7,8	6,5	6,0	7,4	8,0	6,0	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections			Projections			
										2014	2015	2019	2013	2014	2015	
Amérique latine et Caraïbes⁶	10,1	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	5,9	6,8	...	...	...	7,4	...	...
Antigua-et-Barbuda	1,8	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,0	1,7	2,5	1,1	1,1	2,0	
Argentine ⁶	4,9	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	10,9	...	...
Bahamas	1,6	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,3	2,0	2,5	1,3	0,3	5,5	2,5	
Barbade	2,3	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,5	2,3	2,0	1,7	2,6	2,2	1,8	1,6	
Belize	1,8	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,4	0,5	1,2	2,0	2,0	0,4	2,0	2,0	
Bolivie	4,7	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	6,8	5,3	5,0	6,5	5,5	5,2	
Brésil	8,1	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	5,9	5,5	4,7	5,9	5,8	5,4	
Chili	3,9	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,8	3,5	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	
Colombie	10,9	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	1,9	2,9	3,0	1,9	2,7	3,0	
Costa Rica	11,9	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	2,9	4,5	4,5	3,7	4,5	4,5	
Dominique	1,4	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,5	-0,4	1,8	1,8	1,8	-0,9	2,3	1,7	
El Salvador	3,6	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,8	2,6	2,6	0,8	2,0	2,6	
Équateur	27,8	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	2,8	2,6	2,5	2,7	2,7	2,5	
Grenade	1,6	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	1,6	1,7	2,3	-1,2	1,7	1,6	
Guatemala	7,6	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	4,0	4,1	4,0	4,4	4,3	4,2	
Guyana	5,4	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,4	3,5	3,9	4,3	3,8	3,5	4,3	4,3	
Haïti	16,5	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	4,1	5,8	5,0	4,5	5,7	5,0	
Honduras	12,1	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	5,5	6,5	5,5	4,9	7,0	6,0	
Jamaïque	11,0	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	9,1	8,2	6,9	9,7	8,5	8,0	
Mexique	11,8	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	3,5	3,0	4,0	4,0	3,7	
Nicaragua	8,5	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,4	7,0	7,0	7,0	6,9	7,0	7,0	
Panama	1,1	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	3,8	3,6	2,5	3,7	3,6	3,5	
Paraguay	8,7	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	4,7	5,0	5,0	3,7	5,0	5,0	
Pérou	4,4	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	2,5	2,1	2,0	2,9	2,3	2,0	
République dominicaine	12,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,9	4,2	4,0	3,9	4,5	4,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,2	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	0,7	1,8	2,5	0,4	1,5	2,0	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,6	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,9	0,9	1,1	2,0	0,2	1,7	1,7	
Sainte-Lucie	2,3	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	1,1	2,4	3,1	-1,4	2,4	1,8	
Suriname	25,2	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	1,9	1,7	3,1	3,7	0,6	2,2	3,3	
Trinité-et-Tobago	4,4	8,3	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	4,8	4,0	4,0	5,6	4,0	4,0	
Uruguay	11,8	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,3	8,0	6,5	8,5	8,5	7,6	
Venezuela	31,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,7	50,7	38,0	30,0	56,1	75,0	75,0	
Moyen-Orient, Afrique du Nord,																
Afghanistan et Pakistan	6,0	8,2	10,2	12,2	7,4	6,9	9,8	10,6	10,1	8,5	8,3	7,4	7,9	9,0	7,9	
Afghanistan	...	6,8	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	6,1	5,5	5,0	7,2	4,0	6,4	
Algérie	4,6	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	4,0	4,0	4,0	1,1	5,3	4,0	
Arabie saoudite	-0,3	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	3,0	3,2	3,5	3,0	3,3	3,4	
Bahrein	0,7	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,4	2,6	3,9	2,6	2,2	
Djibouti	2,0	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	2,3	
Égypte	4,7	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,7	11,2	12,2	9,8	11,3	11,5	
Émirats arabes unis	3,1	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,2	2,5	3,9	1,7	2,4	2,7	
Iran	15,9	11,9	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	35,2	23,0	22,0	20,0	22,0	24,0	20,0	
Iraq	...	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	1,9	3,0	3,0	3,1	2,3	3,0	
Jordanie	2,6	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,6	5,5	3,0	2,4	1,8	3,0	2,4	2,2	
Koweït	1,8	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	3,4	4,0	4,0	2,7	3,4	4,0	
Liban	2,4	5,6	4,1	10,8	1,2	5,1	7,2	5,9	3,2	2,0	2,0	2,5	1,3	2,0	2,0	
Libye	-0,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	4,8	6,3	2,5	1,7	7,5	5,4	
Maroc	1,6	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	2,5	2,5	2,5	0,4	2,5	2,5	
Mauritanie	6,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	4,7	5,2	5,5	4,5	5,0	5,5	
Oman	0,1	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,3	2,7	3,1	3,4	1,3	2,7	3,1	
Pakistan	6,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,8	9,0	6,0	5,9	10,0	8,0	
Qatar	3,6	11,9	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,6	3,5	3,4	3,1	3,6	3,5	
Soudan ⁷	21,8	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	20,4	14,3	5,5	41,9	18,1	12,0	
Syrie ⁸	2,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	2,8	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,1	5,5	5,0	4,0	6,0	5,3	4,5	
Yémen	12,8	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,1	10,4	9,8	7,7	9,8	10,0	9,5	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections			Projections			
										2014	2015	2019	2013	2014	2015	
Afrique subsaharienne	14,2	7,2	6,2	13,0	9,7	7,5	9,4	9,0	6,3	6,1	5,9	5,5	5,9	6,2	5,8	
Afrique du Sud	5,9	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,0	5,6	5,2	5,4	6,3	5,6	
Angola	208,2	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,7	7,7	6,5	7,7	8,0	7,5	
Bénin	3,3	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	1,7	2,8	2,8	-1,8	4,0	2,8	
Botswana	8,1	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,8	3,4	3,2	4,1	3,5	3,3	
Burkina Faso	2,7	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Burundi	12,4	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	12,0	8,8	5,9	6,0	4,5	8,8	5,9	6,0	
Cameroun	2,5	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	2,5	2,5	2,5	1,7	2,5	2,5	
Comores	3,2	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,3	2,3	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	
Congo, Rép. dém. du	137,3	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	2,4	4,1	5,5	1,0	3,7	4,5	
Congo, Rép. du	3,7	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	2,4	2,4	2,2	2,1	2,7	2,3	
Côte d'Ivoire	3,1	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	1,2	2,5	2,5	0,4	0,0	2,5	
Érythrée	14,2	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Éthiopie	3,3	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,0	6,2	7,8	8,0	7,7	7,0	8,0	
Gabon	1,1	-1,4	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	5,6	2,5	2,5	3,3	2,5	2,5	
Gambie	5,8	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	5,3	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0	
Ghana	22,4	10,2	10,7	16,5	20,6	11,7	8,7	9,2	11,7	13,0	11,1	8,1	13,5	12,3	9,8	
Guinée	8,6	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	12,0	10,2	8,5	6,0	11,0	8,5	7,8	
Guinée-Bissau	10,7	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,6	2,5	2,0	2,0	1,7	2,8	2,0	
Guinée équatoriale	5,4	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,9	3,7	3,0	4,9	3,7	3,4	
Kenya	7,3	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,6	5,5	5,0	7,1	6,6	5,1	
Lesotho	7,5	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,0	6,2	5,3	4,7	4,6	4,0	4,6	4,6	4,6	
Libéria	...	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	8,1	7,5	5,8	8,5	7,9	7,0	
Madagascar	10,2	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	5,8	6,2	6,0	5,0	6,3	6,5	6,0	
Malawi	21,9	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	27,7	15,1	6,9	5,2	20,1	9,7	5,8	
Mali	2,0	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	3,9	2,5	2,2	0,0	8,1	3,3	
Maurice	5,5	8,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,8	4,5	5,0	3,5	4,5	5,0	
Mozambique	12,5	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	5,6	5,6	5,6	3,0	6,0	5,6	
Namibie	7,5	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	6,5	6,2	5,9	5,7	5,5	6,0	5,8	5,7	
Niger	2,6	0,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	2,5	2,1	-0,8	1,1	2,6	1,2	
Nigéria	13,8	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	7,3	7,0	7,0	7,9	7,0	7,0	
Ouganda	4,8	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,4	6,3	6,3	5,0	5,6	7,0	5,6	
République centrafricaine	1,6	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	4,5	4,2	2,0	5,9	3,9	2,3	
République de Cabo Verde	2,6	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	1,7	2,0	2,0	0,1	2,0	2,0	
Rwanda	6,6	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	4,1	4,8	5,0	3,6	4,5	5,0	
São Tomé-et-Principe	22,1	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	6,6	4,9	3,0	7,1	6,0	4,0	
Sénégal	1,5	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,4	0,8	1,4	1,7	1,9	1,2	1,7	1,7	
Seychelles	2,9	-1,9	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	3,5	3,3	3,0	3,4	3,5	3,2	
Sierra Leone	13,2	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	7,8	6,7	5,4	8,5	7,5	6,0	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	11,2	9,0	5,0	-8,8	14,2	5,0
Swaziland	6,5	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,5	5,2	5,2	4,4	5,6	5,2	
Tanzanie	8,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	5,2	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0	
Tchad	2,9	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	2,4	3,0	3,0	0,9	3,2	3,0	
Togo	2,6	2,2	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	2,0	3,0	2,7	2,5	2,2	2,8	2,7	
Zambie	24,4	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,0	6,0	5,0	7,1	6,5	5,5	
Zimbabwe ⁹	...	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	1,5	1,7	2,5	0,3	2,0	2,0	

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.⁴La Géorgie, 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.⁵Les projections pour l'Ukraine sont exclues en raison de la crise en cours.⁶Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Les données sur les prix à la consommation à compter de janvier 2014 tiennent compte du nouvel IPC national (IPCNU), qui diffèrent sensiblement de l'indice précédent (qui portait sur la région métropolitaine de Buenos Aires). En raison des différences dans la couverture géographique, les pondérations, l'échantillonnage et la méthodologie, les données du nouvel indice ne peuvent être comparées directement à celles de l'indice précédent. En raison de cette rupture structurelle dans les données, les prévisions des services du FMI pour l'inflation ne figurent pas dans la présente édition des PEM. Après une déclaration de censure de la part du FMI le 1^{er} février 2013, la diffusion d'un nouvel IPC national avant fin mars 2014 était l'une des mesures figurant dans la décision prise en décembre 2013 par le Conseil d'administration du FMI, qui demandait à l'Argentine d'améliorer la qualité de ses données officielles sur l'IPC. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question selon le calendrier prévu en décembre 2013 et conformément aux procédures établies dans le cadre juridique de l'institution.⁷Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.⁸Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.⁹Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)*

	Moyennes							Projections		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	-3,9	-5,1	-10,8	-9,6	-8,2	-7,3	-5,9	-5,1	-4,4	-3,5
Écart de production ²	0,0	-1,2	-5,7	-3,9	-3,5	-3,2	-3,1	-2,4	-1,7	0,0
Solde structurel ²	-4,0	-4,5	-7,0	-7,8	-6,7	-5,8	-4,3	-3,9	-3,6	-3,5
États-Unis										
Prêt/emprunt (net) ³	-4,4	-7,8	-14,7	-12,5	-11,0	-9,7	-7,3	-6,4	-5,6	-5,7
Écart de production ^{2,3}	-0,5	-3,1	-7,1	-5,6	-5,2	-4,3	-4,1	-3,3	-2,2	0,0
Solde structurel ²	-3,9	-5,7	-8,8	-10,0	-8,7	-7,7	-5,4	-5,0	-4,6	-5,7
Dette nette	41,7	50,4	62,1	69,7	76,2	80,1	81,3	82,3	82,7	84,5
Dette brute	60,7	72,8	86,1	94,8	99,0	102,4	104,5	105,7	105,7	106,7
Zone euro⁴										
Prêt/emprunt (net)	-1,9	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-0,3
Écart de production ²	0,9	2,3	-2,8	-1,6	-0,6	-1,7	-2,6	-2,2	-1,7	-0,2
Solde structurel ²	-2,6	-3,4	-4,8	-4,8	-3,8	-2,3	-1,3	-1,2	-1,0	-0,1
Dette nette	54,4	54,1	60,2	64,3	66,5	70,2	72,4	73,2	72,6	65,5
Dette brute	69,4	70,3	80,1	85,7	88,1	92,8	95,2	95,6	94,5	85,5
Allemagne⁵										
Prêt/emprunt (net)	-2,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4
Écart de production ²	0,0	2,3	-3,7	-1,4	0,8	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Solde structurel ^{2,6}	-2,4	-1,0	-1,1	-2,6	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,4
Dette nette	46,8	50,0	56,5	58,2	56,5	58,1	55,7	52,9	49,9	40,2
Dette brute	63,4	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0	78,1	74,6	70,8	58,7
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-3,3	-7,6	-7,1	-5,3	-4,8	-4,2	-3,7	-3,0	0,0
Écart de production ²	1,4	1,1	-3,0	-2,2	-1,0	-1,8	-2,4	-2,4	-2,0	0,1
Solde structurel ^{2,6}	-3,6	-4,1	-5,7	-5,7	-4,6	-3,5	-2,4	-1,9	-1,5	0,0
Dette nette	55,5	62,3	72,0	76,1	78,6	84,0	87,6	89,5	89,8	81,4
Dette brute	61,5	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,9	95,8	96,1	87,7
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-2,9	-2,7	-5,4	-4,4	-3,7	-2,9	-3,0	-2,7	-1,8	-0,2
Écart de production ²	1,7	1,9	-3,4	-1,6	-1,3	-2,8	-4,2	-3,5	-2,4	-0,4
Solde structurel ^{2,7}	-4,4	-4,0	-4,2	-3,8	-3,8	-1,6	-0,3	-0,8	-0,3	0,0
Dette nette	91,6	89,3	97,9	100,0	102,5	106,1	110,7	112,4	111,2	101,7
Dette brute	107,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0	132,5	134,5	133,1	121,7
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-5,8	-4,1	-10,4	-9,3	-9,8	-8,7	-8,4	-7,2	-6,4	-5,4
Écart de production ²	-1,1	-1,4	-7,1	-3,1	-3,9	-3,1	-2,1	-1,4	-1,0	0,0
Solde structurel ²	-5,5	-3,5	-7,4	-7,8	-8,3	-7,6	-7,8	-6,9	-6,1	-5,4
Dette nette	70,0	95,3	106,2	113,1	127,3	129,5	134,1	137,1	140,0	143,8
Dette brute ⁸	162,4	191,8	210,2	216,0	229,8	237,3	243,2	243,5	245,1	245,0
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,3	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-8,0	-5,8	-5,3	-4,1	-0,2
Écart de production ²	1,9	1,7	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,7	-1,1	0,0
Solde structurel ²	-2,6	-6,7	-10,2	-8,4	-5,9	-5,7	-3,7	-3,8	-3,1	-0,1
Dette nette	36,4	48,0	62,4	72,2	76,8	81,4	83,1	84,4	85,7	77,6
Dette brute	41,1	51,9	67,1	78,5	84,3	88,6	90,1	91,5	92,7	84,6
Canada										
Prêt/emprunt (net)	1,2	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,0	-2,5	-2,0	-0,6
Écart de production ²	1,3	0,7	-3,5	-2,0	-1,3	-1,5	-1,3	-0,9	-0,6	0,0
Solde structurel ²	0,4	-0,8	-2,3	-3,7	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9	-1,6	-0,6
Dette nette	40,4	22,4	27,6	29,7	32,4	36,7	38,5	39,5	39,9	37,6
Dette brute	78,9	71,3	81,3	83,1	83,5	88,1	89,1	87,4	86,6	81,9

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année et ne sont pas toujours comparables entre les pays. Les dettes brutes et nettes déclarées par les organismes statistiques nationaux pour les pays qui ont adopté le Système de comptabilité nationale 2008 (Australie, Canada, États-Unis) sont ajustées de manière à exclure les engagements au titre des retraites non capitalisées des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires. Les données budgétaires pour les principaux pays avancés agrégés et les États-Unis commencent en 2001, et la moyenne pour le total agrégé et les États-Unis portent donc sur la période 2001–07.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Les données ont été révisées à la suite de la récente révision générale des comptes du revenu et du produit national effectuée par le Bureau of Economic Analysis.

⁴Lettonie non comprise.

⁵Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette de la Treuhandanstalt (et des diverses autres agences). Cette dette équivaut à 8 % du PIB et le service à 0,5–1 % du PIB.

⁶Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

⁷Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

⁸Comprend les prises de participation.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,7	4,2	9,3	7,9	2,8	-10,6	12,8	6,2	2,8	3,0	4,3	5,3
Déflateur des prix												
En dollars	0,7	2,5	5,0	7,7	11,4	-10,3	5,6	11,1	-1,8	-0,8	-0,2	-0,4
En DTS	0,9	2,0	5,5	3,5	7,9	-8,1	6,8	7,4	1,2	0,0	-1,6	-1,3
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	5,9	3,6	8,9	6,9	2,1	-11,7	12,4	5,7	2,1	2,3	4,2	4,8
Pays émergents et en développement	8,7	5,6	11,2	9,4	4,3	-7,9	13,9	7,0	4,2	4,4	5,0	6,2
Importations												
Pays avancés	6,5	2,7	7,8	5,4	0,5	-12,2	11,7	4,8	1,1	1,4	3,5	4,5
Pays émergents et en développement	8,0	7,2	12,2	14,9	8,5	-8,0	14,4	9,2	5,8	5,6	5,2	6,3
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,1	-0,3	-1,2	0,3	-2,1	2,5	-1,0	-1,5	-0,7	0,7	0,0	-0,2
Pays émergents et en développement	1,3	0,8	3,0	1,7	3,3	-4,9	2,1	3,4	0,6	-0,3	-0,2	-0,7
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	6,8	4,0	9,3	7,1	2,2	-11,7	14,0	6,6	2,6	2,7	4,3	5,3
Déflateur des prix												
En dollars	0,5	2,7	5,6	7,9	12,4	-11,6	6,7	12,2	-1,9	-1,1	-0,3	-0,6
En DTS	0,8	2,2	6,0	3,7	8,9	-9,4	7,8	8,4	1,1	-0,3	-1,8	-1,5
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	-0,3	1,4	2,4	5,4	6,3	-6,5	2,5	6,1	0,2	-1,1	-0,3	-0,4
Pétrole	12,0	6,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	0,1	-6,0
Produits primaires hors combustibles	0,0	4,6	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9
Produits alimentaires	-0,4	4,7	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-5,3	-5,9
Boissons	-2,3	5,5	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	15,1	0,8
Matières premières agricoles	-1,8	3,2	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,5	0,5	-0,3
Métaux	2,8	5,2	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-5,4	-3,9
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-0,1	0,9	2,8	1,3	3,0	-4,1	3,7	2,5	3,3	-0,3	-1,7	-1,4
Pétrole	12,3	5,7	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-1,3	-6,9
Produits primaires hors combustibles	0,2	4,0	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,9	-4,9
Produits alimentaires	-0,1	4,2	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-6,6	-6,8
Boissons	-2,1	5,0	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	13,5	-0,2
Matières premières agricoles	-1,6	2,6	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,3	-0,9	-1,3
Métaux	3,1	4,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-6,8	-4,8
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	0,2	0,3	1,6	-3,4	-1,0	-1,2	7,6	1,2	8,4	-4,3	-3,2	-2,2
Pétrole	12,5	5,1	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-2,9	-7,7
Produits primaires hors combustibles	0,5	3,4	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,4	-6,3	-5,6
Produits alimentaires	0,1	3,5	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-8,1	-7,5
Boissons	-1,8	4,3	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,8	11,7	-1,0
Matières premières agricoles	-1,3	2,0	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,7	-2,5	-2,1
Métaux	3,3	4,0	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-8,2	-5,5

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	5,8	3,3	8,8	5,8	1,5	-13,4	14,3	6,0	1,8	1,8	4,2	4,6
Pays émergents et en développement	8,9	5,4	10,7	8,7	3,4	-8,1	13,8	6,9	4,8	4,0	5,1	6,2
Pays exportateurs de combustibles	4,9	2,5	4,3	4,2	3,1	-7,3	3,6	5,0	6,0	1,1	1,4	4,2
Pays exportateurs d'autres produits	10,3	6,6	13,4	10,6	3,5	-8,5	17,7	7,6	4,3	5,4	6,7	7,0
Importations												
Pays avancés	6,7	2,6	8,1	4,8	-0,1	-13,1	13,5	5,2	0,5	1,2	3,2	4,5
Pays émergents et en développement	8,3	7,0	11,7	14,4	7,9	-9,6	14,9	10,0	5,4	5,3	5,4	6,5
Pays exportateurs de combustibles	8,0	8,0	12,4	23,8	14,0	-12,7	6,2	10,2	10,8	7,0	5,1	6,5
Pays exportateurs d'autres produits	8,4	6,8	11,6	12,4	6,4	-8,9	17,1	10,0	4,3	4,9	5,5	6,5
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	0,1	1,4	3,9	3,4	5,7	-6,7	4,5	6,0	-0,2	0,4	-1,4	-0,8
Pays émergents et en développement	3,6	3,7	11,0	5,7	14,4	-13,5	14,2	13,0	2,4	-0,9	-2,6	-3,1
Pays exportateurs de combustibles	8,8	5,6	18,4	8,0	25,8	-25,9	24,5	23,9	3,2	-1,8	-2,6	-4,9
Pays exportateurs d'autres produits	1,7	2,8	7,8	4,7	9,6	-7,5	10,2	8,7	2,0	-0,4	-2,7	-2,3
Importations												
Pays avancés	0,2	1,8	5,4	3,0	8,4	-10,1	5,7	7,9	1,0	-0,2	-1,1	-0,8
Pays émergents et en développement	2,1	2,8	7,2	4,0	10,2	-8,1	11,4	8,5	2,1	-0,7	-2,3	-2,2
Pays exportateurs de combustibles	1,3	2,9	8,8	4,0	8,8	-4,8	9,3	6,3	1,9	0,1	-2,4	-1,8
Pays exportateurs d'autres produits	2,3	2,8	6,8	4,0	10,5	-8,9	11,9	9,0	2,1	-0,9	-2,3	-2,3
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	-0,4	-1,4	0,4	-2,5	3,8	-1,1	-1,8	-1,2	0,6	-0,3	0,0
Pays émergents et en développement	1,5	0,8	3,6	1,6	3,8	-5,9	2,5	4,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,9
Par région												
Communauté des États indépendants ³	5,0	2,6	7,9	1,9	15,9	-17,4	12,7	11,2	1,8	-1,2	-0,4	-2,1
Pays émergents et en développement d'Asie	-1,5	-0,3	-0,6	0,3	-1,4	3,2	-6,2	-2,4	1,3	1,4	0,6	0,6
Pays émergents et en développement d'Europe	0,0	-0,8	-1,0	1,7	-2,7	3,5	-4,0	-1,9	-0,1	0,4	-2,9	-0,5
Amérique latine et Caraïbes	1,5	1,4	7,1	2,3	3,0	-8,9	11,1	9,0	-3,1	-1,5	-1,7	-1,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	6,8	2,2	6,8	3,2	12,7	-18,2	11,6	14,4	-0,1	-1,6	0,2	-3,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	7,2	2,3	7,0	3,2	13,4	-18,6	11,5	14,7	0,4	-1,7	0,4	-3,1
Afrique subsaharienne	...	2,0	7,1	4,7	8,9	-13,0	12,7	8,9	-1,4	-1,8	-1,2	-2,3
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	7,4	2,6	8,9	3,9	15,6	-22,2	13,8	16,6	1,2	-1,9	-0,2	-3,2
Pays exportateurs d'autres produits	-0,5	0,1	0,9	0,7	-0,8	1,5	-1,5	-0,3	-0,1	0,5	-0,4	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	8.482	20.390	14.891	17.336	19.830	15.880	18.916	22.317	22.535	23.083	23.990	25.123
Biens	6.835	16.396	12.035	13.920	15.984	12.469	15.167	18.123	18.260	18.591	19.281	20.132
Prix moyen du pétrole ⁴	12,0	6,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	0,1	-6,0
En dollars le baril	26,82	88,84	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	104,17	97,92
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	-0,3	1,4	2,4	5,4	6,3	-6,5	2,5	6,1	0,2	-1,1	-0,3	-0,4

Note : DTS = droit de tirage spécial.

¹Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.³La Géorgie, 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.⁴Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.⁵Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes*(Milliards de dollars)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-429,2	-327,4	-490,5	-57,7	-19,9	-43,5	-26,6	193,3	247,7	217,6	222,5
États-Unis	-798,5	-713,4	-681,3	-381,6	-449,5	-457,7	-440,4	-379,3	-391,1	-472,0	-627,1
Zone euro ^{1,2}	53,9	46,4	-96,5	33,1	72,7	109,2	246,0	366,0	391,6	432,6	498,7
Japon	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	60,4	34,3	57,2	65,0	84,8
Autres pays avancés ³	144,5	127,5	127,5	144,3	152,9	185,8	107,5	172,3	190,0	192,0	266,1
Pays émergents et en développement	632,1	604,4	674,4	248,8	325,3	414,0	368,4	210,0	239,1	175,0	98,5
Par région											
Communauté des États indépendants ⁴	94,0	65,5	108,6	43,0	69,1	108,1	67,7	20,5	50,2	39,2	29,0
Pays émergents et en développement d'Asie	271,1	394,8	429,3	275,9	238,7	97,4	104,1	145,2	177,5	213,9	335,9
Pays émergents et en développement d'Europe	-84,1	-129,7	-154,5	-50,3	-84,4	-118,8	-80,9	-75,6	-68,3	-76,6	-109,6
Amérique latine et Caraïbes	46,2	6,2	-39,5	-30,0	-62,1	-79,4	-107,1	-153,3	-154,1	-167,7	-208,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	275,4	255,7	332,3	39,1	175,0	418,7	418,8	320,5	283,6	225,5	125,2
Afrique subsaharienne	29,5	11,8	-1,9	-28,8	-11,0	-11,9	-34,2	-47,2	-49,9	-59,3	-73,3
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	-28,2	-62,9	-172,1	4,7	19,1	83,6	174,5	328,9	357,4	404,9	505,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	475,5	419,8	586,2	140,5	319,0	635,6	607,5	445,2	414,0	344,6	223,2
Autres produits	156,7	184,6	88,2	108,3	6,3	-221,5	-239,0	-235,2	-174,9	-169,6	-124,7
Dont : produits primaires	-12,1	-17,1	-34,9	-23,3	-13,5	-29,4	-65,8	-65,6	-58,4	-60,0	-65,0
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-107,4	-207,9	-376,0	-179,9	-273,7	-402,4	-461,0	-451,7	-429,2	-466,3	-604,1
Dont : financement public	-17,7	-21,6	-32,9	-17,6	-12,1	-8,6	-20,4	-16,5	-17,1	-22,1	-32,3
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012	-5,8	-13,2	-27,1	-30,6	-32,6	-33,5	-53,4	-55,9	-55,8	-68,8	-89,6
Monde¹	203,0	277,0	183,9	191,1	305,4	370,6	341,9	403,3	486,8	392,6	321,1

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-1,2	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,4
États-Unis	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8
Zone euro ^{1,2}	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0
Japon	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,5
Autres pays avancés ³	1,8	1,4	1,3	1,7	1,6	1,8	1,0	1,6	1,7	1,6	1,8
Pays émergents et en développement	4,9	3,8	3,5	1,4	1,5	1,6	1,4	0,7	0,8	0,6	0,2
Par région											
Communauté des États indépendants ⁴	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,6	0,7	1,9	1,5	0,9
Pays émergents et en développement d'Asie	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6
Pays émergents et en développement d'Europe	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,6	-3,8	-4,2
Amérique latine et Caraïbes	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	15,5	12,2	12,8	1,7	6,5	13,1	12,6	9,5	8,0	6,1	2,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	17,2	13,6	14,3	2,2	7,1	14,1	13,7	10,3	8,7	6,6	2,9
Afrique subsaharienne	4,1	1,4	-0,2	-3,2	-1,0	-1,0	-2,7	-3,6	-3,6	-3,9	-3,6
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,1	0,5	1,0	1,9	1,9	2,1	2,2
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	16,3	11,6	12,7	3,7	7,1	11,5	10,4	7,4	6,7	5,4	2,8
Autres produits	1,6	1,5	0,6	0,7	0,0	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7	-0,7	-0,4
Dont : produits primaires	-2,0	-2,6	-4,9	-3,3	-1,5	-2,9	-6,4	-6,3	-5,6	-5,4	-4,4
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-1,5	-2,4	-3,9	-1,9	-2,5	-3,2	-3,7	-3,5	-3,3	-3,4	-3,3
Dont : financement public	-3,4	-3,6	-4,7	-2,6	-1,6	-1,1	-2,6	-1,9	-1,9	-2,3	-2,5
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays débiteurs (net) ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012	-0,8	-1,5	-2,6	-3,0	-2,8	-2,5	-3,7	-3,7	-3,7	-4,4	-4,3
Monde¹	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	0,7	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,5
En pourcentage du PIB mondial	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3

¹Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro, Lettonie comprise.

³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

⁴La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-1,2	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,4
États-Unis	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8
Zone euro ¹	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0
Allemagne	6,3	7,4	6,2	5,9	6,4	6,8	7,4	7,5	7,3	7,1	5,7
France	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,7	-1,0	0,4
Italie	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,4	0,8	1,1	1,1	-0,4
Espagne	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	0,7	0,8	1,4	3,4
Pays-Bas	9,3	6,7	4,3	5,2	7,4	9,5	9,4	10,4	10,1	10,1	9,2
Belgique	1,9	1,9	-1,3	-0,6	1,9	-1,1	-2,0	-1,7	-1,3	-1,0	0,3
Autriche	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	1,4	1,8	3,0	3,5	3,5	3,6
Grèce	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,4	0,7	0,9	0,3	1,4
Portugal	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-2,0	0,5	0,8	1,2	2,6
Finlande	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,5	-1,7	-0,8	-0,3	0,2	0,5
Irlande	-3,6	-5,3	-5,6	-2,3	1,1	1,2	4,4	6,6	6,4	6,5	6,2
République slovaque	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-3,8	2,2	2,4	2,7	2,9	2,5
Slovénie	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,5	6,1	5,8	1,6
Luxembourg	10,4	10,1	5,4	7,3	7,7	6,6	6,6	6,7	6,7	5,5	5,0
Lettonie	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-2,5	-0,8	-1,6	-1,9	-2,0
Estonie	-15,3	-15,9	-9,2	2,7	2,8	1,8	-1,8	-1,0	-1,3	-1,5	0,1
Chypre ²	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,3	-6,8	-1,5	0,1	0,3	-0,2
Malte	-9,7	-4,0	-4,8	-8,3	-6,9	-0,6	2,1	0,9	1,4	1,4	1,5
Japon	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,5
Royaume-Uni	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,7	-3,3	-2,7	-2,2	-0,6
Canada	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,2
Corée	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	4,3	5,8	4,4	3,5	3,0
Australie	-5,8	-6,7	-4,9	-4,6	-3,5	-2,8	-4,1	-2,9	-2,6	-2,8	-3,3
Taiwan, prov. chinoise de	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	9,0	10,7	11,7	11,7	10,9	9,6
Suède	8,7	9,3	9,0	6,3	6,3	6,0	6,1	5,9	6,1	6,2	5,8
Hong Kong (RAS)	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,8	3,1	3,3	3,9	5,0
Suisse	14,4	8,6	2,1	10,5	14,8	9,0	9,6	9,6	9,9	9,8	9,8
Singapour	24,1	25,6	13,9	17,2	25,3	23,2	17,4	18,4	17,7	17,1	15,0
République tchèque	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-2,4	-1,0	-0,5	-0,5	-0,9
Norvège	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	13,5	14,3	10,6	10,2	9,2	7,8
Israël	4,7	3,2	1,4	3,8	3,1	1,3	0,3	2,5	1,4	1,7	1,7
Danemark	3,0	1,4	2,9	3,4	5,8	5,9	6,0	6,6	6,3	6,3	6,6
Nouvelle-Zélande	-7,2	-6,9	-7,8	-2,3	-2,3	-2,9	-4,1	-4,2	-4,9	-5,4	-6,3
Islande	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,5	-5,6	-5,0	0,4	0,8	-0,2	2,5
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,9	-1,1	-1,3	-0,6	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7
Zone euro ³	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,1	0,1	1,3	2,3	2,4	2,5	2,4

¹Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro, Lettonie non comprise.²Le solde des transactions courantes pour 2013 est une estimation des services du FMI au moment de la troisième revue de programme et est sujet à révision.³Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone, Lettonie non comprise.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Communauté des États indépendants¹	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,6	0,7	1,9	1,5	0,9
Russie	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,6	1,6	2,1	1,6	1,0
Russie non comprise	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-1,8	1,0	0,8	0,5
Arménie	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-11,2	-8,4	-7,2	-6,8	-6,3
Azerbaïdjan	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	19,7	15,0	9,9	4,6
Bélarus	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,7	-9,8	-10,0	-7,8	-5,5
Géorgie	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,7	-11,7	-6,1	-7,9	-7,3	-5,5
Kazakhstan	-2,5	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,3	0,1	1,9	2,0	1,4
Moldova	-11,3	-15,2	-16,1	-6,9	-7,0	-11,3	-6,0	-4,8	-5,9	-6,4	-6,4
Ouzbékistan	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	1,7	2,2	1,9	0,8
République kirghize	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,5	-15,0	-12,6	-15,5	-14,3	-6,8
Tadjikistan	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-2,0	-1,9	-2,1	-2,3	-2,5
Turkménistan	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-3,3	-1,1	1,3	3,2
Ukraine ²	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6
Bangladesh	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,2	0,8	1,8	0,5	-0,7	-0,9
Bhoutan	-4,4	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,2	-22,6	-24,7	-6,6
Brunéi Darussalam	50,1	47,8	48,9	40,3	45,5	43,1	46,9	39,0	39,3	37,9	38,8
Cambodge	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-8,7	-8,6	-8,4	-7,4	-5,8
Chine	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9	2,3	2,1	2,2	2,4	3,0
Fidji	-15,4	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,7	-1,5	-18,5	-6,3	-7,1	-10,1
Îles Marshall	-4,3	-5,4	-3,5	-17,4	-28,8	-9,0	-8,1	-9,3	-20,6	-10,8	-11,2
Îles Salomon	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	0,2	-4,2	-13,0	-12,4	-10,1
Inde	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-2,0	-2,4	-2,5	-2,6
Indonésie	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,0	-2,7	-2,6
Kiribati	-23,6	-19,4	-20,4	-23,3	-16,9	-32,6	-29,0	-15,7	-36,2	-30,5	-31,0
Malaisie	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	6,1	3,8	4,0	4,0	3,7
Maldives	-23,2	-17,2	-32,3	-11,1	-8,9	-20,0	-22,9	-20,6	-22,7	-22,1	-20,1
Micronésie	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-9,6	-9,5	-9,0	-8,0
Mongolie	6,5	6,3	-12,9	-8,9	-15,0	-31,5	-32,6	-27,9	-22,1	-19,7	-15,9
Myanmar	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,5	-2,1	-4,4	-4,9	-5,3	-5,2	-5,4
Népal	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	4,8	3,3	2,4	0,8	-1,0
Palaos	-24,7	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-5,5	-5,3	-5,6
Papouasie-Nouvelle-Guinée	-1,7	3,9	8,5	-15,2	-21,4	-23,5	-51,0	-27,9	-3,7	11,0	4,6
Philippines	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	3,5	3,2	2,6	0,5
République dém. pop. lao	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-15,2	-28,4	-29,5	-27,3	-23,7	-17,0
Samoa	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,1	-9,2	-2,3	-6,1	-5,6	-4,9
Sri Lanka	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,6	-4,1	-3,8	-3,6	-2,9
Thaïlande	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,2	-0,4	-0,7	0,2	0,3	0,5
Timor-Leste	19,2	39,7	45,6	39,0	39,8	40,4	43,4	34,2	31,9	26,7	23,7
Tonga	-5,6	-5,6	-8,1	-6,7	-3,7	-4,8	-6,2	-5,3	-4,2	-3,4	-2,7
Tuvalu	21,1	-21,7	0,3	5,4	-4,7	-29,0	32,3	37,1	25,3	24,2	24,4
Vanuatu	-6,2	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,4	-4,4	-5,6	-5,7	-5,4
Viet Nam	-0,2	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	5,8	6,6	4,3	3,5	-3,3
Pays émergents et en développement d'Europe	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,6	-3,8	-4,2
Albanie	-5,6	-10,4	-15,2	-14,1	-10,0	-9,6	-9,3	-9,1	-10,3	-12,4	-8,2
Bosnie-Herzégovine	-7,9	-9,1	-14,1	-6,6	-6,2	-9,8	-9,7	-5,6	-7,5	-7,0	-4,6
Bulgarie	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-0,9	2,1	-0,4	-2,1	-3,2
Croatie	-6,7	-7,3	-9,0	-5,2	-1,2	-0,9	0,0	1,2	1,5	1,1	-2,0
Hongrie	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	0,2	0,5	1,0	3,1	2,7	2,2	-1,5
Kosovo	-7,2	-10,2	-16,0	-9,4	-12,0	-13,8	-7,7	-6,8	-7,7	-6,9	-7,6
Lituanie	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,2	0,8	-0,2	-0,6	-1,8
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,0	-1,8	-3,9	-5,5	-4,3
Monténégro	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-15,0	-17,9	-21,9	-16,7
Pologne	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,5	-1,8	-2,5	-3,0	-3,4
Roumanie	-10,4	-13,4	-11,6	-4,1	-4,4	-4,5	-4,4	-1,1	-1,7	-2,2	-3,3
Serbie	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-10,7	-5,0	-4,8	-4,6	-7,2
Turquie	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-6,3	-6,0	-5,4

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Amérique latine et Caraïbes	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8
Antigua-et-Barbuda	-25,7	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,0	-13,8	-12,3	-11,4	-10,0
Argentine ³	3,4	2,6	1,8	2,5	0,3	-0,6	-0,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Bahamas	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,3	-18,4	-19,6	-14,7	-10,4	-6,3
Barbade	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-11,4	-10,1	-11,4	-7,8	-7,3	-6,3
Belize	-2,1	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-2,2	-4,2	-4,5	-4,8	-6,3
Bolivie	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,8	3,7	3,7	2,4	1,1
Brésil	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,6	-3,7	-3,5
Chili	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,6	-1,2	-3,4	-3,4	-3,3	-2,8	-2,5
Colombie	-1,9	-2,9	-2,8	-2,1	-3,0	-2,9	-3,2	-3,3	-3,3	-3,2	-2,8
Costa Rica	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,2	-5,0	-5,1	-5,1	-5,3
Dominique	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,4	-14,5	-18,9	-17,0	-17,7	-16,7	-15,4
El Salvador	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,4	-6,7	-6,3	-5,9	-4,9
Équateur	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,3	-0,3	-0,3	-1,5	-2,4	-3,1	-6,0
Grenade	-30,8	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,2	-22,6	-21,0	-17,4
Guatemala	-5,0	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-3,0	-2,6	-2,3	-2,1
Guyana	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-13,3	-17,9	-18,3	-19,9	-12,0
Haïti	-1,5	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,4	-6,5	-5,8	-5,7	-5,2
Honduras	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-8,8	-7,4	-6,0	-5,5
Jamaïque	-10,0	-15,3	-17,7	-11,0	-8,7	-13,4	-13,0	-10,4	-8,6	-7,4	-5,1
Mexique	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,1	-1,2	-1,8	-1,9	-2,0	-1,6
Nicaragua	-10,4	-13,5	-18,4	-8,6	-9,7	-13,2	-12,9	-13,2	-12,7	-12,2	-11,1
Panama	-3,2	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-10,6	-11,9	-11,5	-11,2	-7,1
Paraguay	1,6	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-1,0	0,9	-0,9	-1,6	-1,1
Pérou	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,4	-4,9	-4,8	-4,4	-3,5
République dominicaine	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-6,8	-4,2	-4,5	-5,2	-3,7
Saint-Kitts-et-Nevis	-13,6	-16,1	-27,3	-27,3	-21,5	-15,7	-11,9	-8,5	-17,4	-17,1	-15,1
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-19,5	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,8	-28,9	-30,7	-24,4	-18,1
Sainte-Lucie	-29,3	-30,1	-28,7	-11,6	-16,2	-18,8	-12,8	-11,8	-11,4	-11,4	-12,1
Suriname	8,4	11,1	9,2	0,3	6,4	5,8	0,6	-4,7	-4,5	-6,7	2,8
Trinité-et-Tobago	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,4	4,9	10,2	10,1	8,9	6,2
Uruguay	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-3,0	-5,4	-5,9	-5,5	-5,2	-3,7
Venezuela	14,4	6,9	10,2	0,7	3,0	7,7	2,9	2,7	2,4	1,8	-2,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	15,5	12,2	12,8	1,7	6,5	13,1	12,6	9,5	8,0	6,1	2,6
Afghanistan	-1,1	6,0	5,2	1,9	3,1	3,1	3,9	2,8	3,3	-0,3	-3,6
Algérie	24,7	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	6,0	0,4	0,5	-1,3	-3,3
Arabie saoudite	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,4	15,8	13,3	9,9
Bahreïn	11,8	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,3	12,0	10,4	9,4	4,5
Djibouti	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-14,1	-12,3	-13,2	-16,3	-17,5	-16,5
Égypte	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,1	-1,3	-4,6	-6,1
Émirats arabes unis	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,6	17,3	14,9	13,3	12,4	6,9
Iran	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	11,0	6,6	8,1	5,2	2,8	0,4
Iraq	12,9	7,7	12,8	-8,0	3,0	12,0	6,7	0,0	1,0	1,2	4,0
Jordanie	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-11,1	-12,9	-9,3	-6,1
Koweït	44,6	36,8	40,9	26,7	30,8	41,8	43,2	38,8	37,4	34,2	25,1
Liban	-7,3	-7,2	-11,1	-12,6	-13,3	-15,7	-15,7	-16,2	-15,8	-13,9	-12,1
Libye	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	35,4	-2,8	-27,7	-16,7	-15,4
Maroc	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,4	-6,6	-5,8	-4,2
Mauritanie	-1,3	-17,2	-14,9	-16,2	-9,4	-7,5	-32,5	-25,8	-26,3	-38,0	-14,8
Oman	15,4	5,9	8,3	-1,3	10,0	15,3	11,6	9,7	7,8	2,5	-2,1
Pakistan	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8
Qatar	15,5	14,4	23,1	6,5	19,0	30,3	32,4	29,2	25,4	20,5	6,5
Soudan ⁴	-8,8	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-10,4	-10,6	-8,2	-7,1	-3,1
Syrie ⁵	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...
Tunisie	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,7	-7,4	-8,2	-8,4	-6,7	-5,7	-3,7
Yémen	1,1	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-4,0	-1,3	-2,7	-1,5	-2,7	-4,4

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)

(En pourcentage du PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Afrique subsaharienne	4,1	1,4	-0,2	-3,2	-1,0	-1,0	-2,7	-3,6	-3,6	-3,9	-3,6
Afrique du Sud	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,4	-5,3	-4,5
Angola	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,2	5,0	2,2	-0,4	-1,0
Bénin	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-7,9	-14,5	-9,2	-7,2	-6,8
Botswana	19,2	15,1	0,4	-10,2	-5,4	-0,2	-4,9	-0,4	0,4	0,2	-3,7
Burkina Faso	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,2	-1,2	-0,8	-7,2	-7,3	-8,4	-7,8
Burundi	-21,5	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-23,2	-21,5	-21,3	-16,8
Cameroun	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-2,9	-4,0	-4,4	-3,5	-3,6	-4,2
Comores	-6,0	-5,8	-12,1	-7,8	-5,7	-9,4	-3,8	-6,1	-11,5	-11,1	-8,6
Congo, Rép. dém. du	-2,3	-0,7	-10,6	-7,8	-4,9	-5,9	-8,0	-9,9	-7,9	-7,2	-6,2
Congo, Rép. du	2,8	-6,5	-0,5	-6,0	3,8	5,8	-1,3	-1,2	2,0	0,1	-0,2
Côte d'Ivoire	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,3	-1,2	-2,2	-2,0	-4,5
Érythrée	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	0,2	-1,2	-2,9
Éthiopie	-9,2	-4,5	-5,7	-5,1	-4,1	-0,7	-6,5	-6,1	-5,4	-6,0	-4,4
Gabon	14,1	15,3	23,4	7,5	8,7	13,2	14,0	10,6	6,9	4,5	0,5
Gambie	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,6	-17,0	-17,0	-14,3	-14,9	-14,9
Ghana	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,1	-12,2	-13,2	-10,6	-7,8	-6,7
Guinée	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-33,0	-20,1	-18,0	-48,1	-23,3
Guinée-Bissau	-5,6	-3,4	-4,9	-6,6	-8,6	-1,2	-6,5	-8,7	-4,6	-4,4	-1,7
Guinée équatoriale	16,9	15,9	12,2	-7,5	-9,6	-0,6	-4,6	-12,0	-10,2	-10,9	-11,1
Kenya	-2,3	-4,0	-6,5	-5,5	-7,3	-11,2	-10,4	-8,3	-9,6	-7,8	-5,6
Lesotho	26,3	24,6	23,4	8,9	-4,7	-8,6	-4,2	-1,3	-0,8	-5,4	-11,5
Libéria	-18,2	-12,1	-54,8	-28,5	-37,4	-34,0	-31,9	-31,4	-48,3	-30,7	-20,7
Madagascar	-3,8	-8,9	-17,8	-19,5	-8,8	-5,6	-6,2	-4,6	-1,9	-2,2	-0,5
Malawi	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,8	-4,0	-3,4	-2,2	-2,2	-0,9
Mali	-3,7	-6,3	-12,2	-7,3	-12,6	-6,0	-3,3	-3,3	-6,7	-5,7	-5,6
Maurice	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,3	-7,9	-9,1	-8,7	-8,4	-5,6
Mozambique	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,4	-45,6	-41,9	-42,8	-43,2	-37,1
Namibie	13,8	9,1	2,8	-1,1	-1,8	-3,5	-2,6	-4,6	-5,1	-6,9	5,6
Niger	-8,6	-8,2	-12,9	-24,4	-19,8	-22,3	-15,4	-17,2	-21,8	-17,7	-11,7
Nigéria	25,3	16,5	14,0	8,2	5,8	3,5	7,7	4,7	4,9	4,0	2,5
Ouganda	-4,2	-5,5	-8,7	-7,3	-11,1	-12,5	-10,5	-11,7	-12,6	-12,1	-10,2
République centrafricaine	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-5,6	-10,4	-13,9	-13,4	-11,9
République de Cabo Verde	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,2	-1,9	-10,0	-10,1	-6,2
Rwanda	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,4	-7,2	-11,4	-7,3	-11,5	-10,3	-6,5
São Tomé-et-Principe	-34,5	-31,9	-35,0	-23,7	-23,0	-26,6	-20,5	-20,3	-15,3	-13,9	-9,6
Sénégal	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,3	-9,3	-7,5	-6,6	-6,2
Seychelles	-16,1	-18,8	-27,2	-22,4	-22,3	-26,6	-24,8	-17,7	-14,5	-13,2	-9,0
Sierra Leone	-4,2	-4,2	-8,9	-6,3	-19,7	-44,9	-36,7	-14,2	-9,4	-7,6	-7,1
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	18,4	-27,7	2,2	-2,3	2,2	-2,3
Swaziland	-6,7	-2,1	-7,7	-13,1	-10,0	-8,6	4,1	5,5	1,9	-1,2	-3,5
Tanzanie	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-14,5	-15,9	-14,3	-13,9	-12,9	-10,7
Tchad	4,6	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,3	-8,1	-6,0	-6,4	-6,2
Togo	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,3	-9,1	-11,8	-12,0	-10,9	-9,8	-6,9
Zambie	-0,4	-6,5	-7,1	4,6	7,4	3,7	3,8	1,2	0,9	1,1	1,9
Zimbabwe ⁶	-6,5	-5,4	-16,7	-39,6	-20,3	-28,8	-20,1	-19,7	-18,3	-17,1	-14,3

¹La Géorgie, 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.

²Les projections pour l'Ukraine sont exclues en raison de la crise en cours.

³Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note 5 du tableau A4.

⁴Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁵Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁶Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹

(Milliards de dollars)

	Moyennes									Projections	
	2003–05	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	253,1	321,3	714,5	182,6	263,8	557,8	479,6	228,7	419,9	362,1	385,2
Investissements directs nets	208,6	301,6	442,9	468,8	332,2	409,9	520,1	471,4	475,6	439,6	447,4
Investissements de portefeuille nets	44,5	-37,2	108,2	-81,6	57,6	193,4	86,8	234,8	186,5	162,9	164,6
Autres flux nets de capitaux privés	0,0	56,9	163,4	-204,5	-126,0	-45,5	-127,4	-477,6	-242,1	-240,3	-226,7
Flux nets de capitaux publics ²	-76,1	-177,2	-58,8	-79,2	166,7	98,1	-10,6	10,3	-45,3	-76,2	-15,0
Variation des réserves ³	-392,6	-721,8	-1.186,6	-654,9	-496,1	-816,3	-720,9	-404,2	-509,3	-550,0	-525,2
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁴	255,2	632,1	604,4	674,4	248,8	325,3	414,0	368,4	210,0	239,1	175,0
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés	18,6	51,2	129,3	-98,0	-62,7	-25,4	-63,3	-41,4	-43,7	-60,5	-29,1
Investissements directs nets	9,9	21,1	28,0	49,7	15,7	9,7	13,5	17,1	11,8	13,5	19,4
Investissements de portefeuille nets	3,5	4,8	18,8	-31,3	-8,8	8,7	-27,5	-4,9	5,1	5,0	9,7
Autres flux nets de capitaux privés	5,1	25,3	82,5	-116,3	-69,6	-43,8	-49,2	-53,7	-60,6	-79,0	-58,1
Flux nets de capitaux publics ²	-13,3	-25,1	-5,7	-19,0	41,6	1,3	-17,9	1,9	-2,2	-6,6	-7,0
Variation des réserves ³	-54,9	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,9	-29,9	31,7	17,6	-2,4
Pays émergents et en développement d'Asie											
Flux nets de capitaux privés	119,3	90,1	204,4	35,7	208,2	389,4	370,8	116,3	314,8	289,4	220,6
Investissements directs nets	82,6	127,2	174,2	153,8	116,9	222,8	288,8	238,4	226,4	199,6	171,5
Investissements de portefeuille nets	24,8	-53,4	52,2	-0,4	48,5	82,0	56,7	109,0	64,8	88,9	79,5
Autres flux nets de capitaux privés	11,9	16,3	-21,9	-117,6	42,8	84,6	25,2	-231,1	23,6	0,9	-30,3
Flux nets de capitaux publics ²	-8,3	7,1	7,2	-4,1	31,8	31,4	10,8	19,0	17,6	29,5	26,2
Variation des réserves ³	-228,3	-368,3	-621,2	-479,6	-461,4	-570,2	-437,5	-131,8	-441,0	-490,9	-450,8
Pays émergents et en développement d'Europe											
Flux nets de capitaux privés	62,4	110,6	177,0	153,7	37,2	84,6	96,5	63,9	69,3	52,9	60,3
Investissements directs nets	27,0	62,5	72,5	66,8	31,0	24,8	38,4	23,9	21,1	25,3	30,8
Investissements de portefeuille nets	13,8	0,7	-3,3	-10,8	8,5	27,2	34,3	46,3	28,0	24,8	23,4
Autres flux nets de capitaux privés	21,5	47,3	107,8	97,7	-2,3	32,7	23,8	-6,4	20,1	2,8	6,1
Flux nets de capitaux publics ²	5,2	4,5	-6,4	19,5	45,4	33,7	22,1	16,2	-9,8	-1,2	1,0
Variation des réserves ³	-22,1	-28,8	-34,6	-8,3	-32,7	-35,8	-13,8	-22,7	-3,8	-2,4	-4,2
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	22,9	46,9	116,5	72,5	34,3	117,7	176,3	123,4	137,9	128,6	147,0
Investissements directs nets	49,6	33,8	94,9	100,9	70,0	80,5	126,8	129,0	154,7	142,5	152,4
Investissements de portefeuille nets	-8,3	8,2	45,8	-13,2	29,2	65,7	54,1	34,1	53,0	18,4	22,0
Autres flux nets de capitaux privés	-18,4	4,9	-24,2	-15,2	-64,8	-28,5	-4,6	-39,7	-69,8	-32,3	-27,4
Flux nets de capitaux publics ²	-8,7	-44,9	-0,9	3,5	44,7	48,1	24,7	62,7	47,9	32,6	38,0
Variation des réserves ³	-1,0	-10,0	-98,1	10,3	-26,3	-64,9	-81,1	-29,3	9,0	6,8	4,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Flux nets de capitaux privés	19,0	15,5	72,5	4,2	30,6	9,6	-101,3	-48,0	-72,9	-75,0	-57,5
Investissements directs nets	25,1	48,5	51,1	61,5	66,1	49,9	20,3	31,1	26,1	20,5	26,0
Investissements de portefeuille nets	10,7	-3,5	-5,5	1,9	-16,8	10,6	-22,3	40,2	36,2	24,6	29,5
Autres flux nets de capitaux privés	-16,8	-29,5	26,9	-59,3	-18,7	-51,0	-99,4	-119,3	-135,1	-120,1	-113,0
Flux nets de capitaux publics ²	-50,0	-84,9	-61,6	-89,7	-16,1	-49,7	-79,1	-124,5	-125,7	-158,6	-97,8
Variation des réserves ³	-72,3	-156,3	-236,6	-187,0	23,4	-92,7	-141,1	-171,2	-99,3	-75,5	-62,9
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	10,9	7,0	14,7	14,5	16,1	-18,1	0,6	14,6	14,5	26,6	43,9
Investissements directs nets	14,3	8,5	22,1	36,2	32,5	22,3	32,2	31,9	35,5	38,2	47,3
Investissements de portefeuille nets	0,0	6,0	0,2	-27,8	-3,0	-0,9	-8,4	10,1	-0,7	1,2	0,6
Autres flux nets de capitaux privés	-3,4	-7,4	-7,6	6,1	-13,4	-39,5	-23,2	-27,4	-20,3	-12,8	-4,0
Flux nets de capitaux publics ²	-1,1	-33,9	8,6	10,6	19,4	33,1	28,8	35,0	26,9	28,1	24,6
Variation des réserves ³	-13,9	-30,9	-28,2	-16,9	8,1	-0,7	-23,6	-19,3	-5,9	-5,7	-9,3
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés	19,3	19,8	120,0	-189,3	-98,9	-95,6	-227,7	-158,0	-217,5	-210,2	-149,0
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés	233,8	301,5	594,5	371,9	362,7	653,5	707,3	386,7	637,4	572,4	534,2

¹ 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.

² Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.

³ Le signe moins indique une augmentation.

⁴ La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés et publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et des erreurs et omissions.

⁵ La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹*(Milliards de dollars)*

	Moyennes									Projections	
	2003–05	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	253,1	321,3	714,5	182,6	263,8	557,8	479,6	228,7	419,9	362,1	385,2
Avoirs	-226,3	-618,5	-821,6	-579,0	-302,6	-645,5	-709,8	-805,0	-665,1	-669,7	-741,6
Engagements	478,1	940,4	1.536,9	768,6	567,4	1.200,9	1.189,4	1.029,0	1.078,7	1.029,7	1.124,5
Communauté des États indépendants²											
Flux nets de capitaux privés	18,6	51,2	129,3	-98,0	-62,7	-25,4	-63,3	-41,4	-43,7	-60,5	-29,1
Avoirs	-52,5	-100,4	-161,4	-264,9	-74,9	-104,9	-164,7	-161,1	-164,6	-173,0	-168,8
Engagements	71,0	151,6	290,7	167,0	12,2	79,3	101,3	119,6	120,8	112,6	139,8
Pays émergents et en développement d'Asie											
Flux nets de capitaux privés	119,3	90,1	204,4	35,7	208,2	389,4	370,8	116,3	314,8	289,4	220,6
Avoirs	-54,7	-219,3	-260,4	-169,3	-96,6	-256,5	-296,1	-397,6	-257,0	-290,3	-353,5
Engagements	172,2	304,8	459,6	209,7	301,7	640,4	661,6	505,7	565,1	576,6	572,2
Pays émergents et en développement d'Europe											
Flux nets de capitaux privés	62,4	110,6	177,0	153,7	37,2	84,6	96,5	63,9	69,3	52,9	60,3
Avoirs	-18,1	-54,6	-39,7	-31,0	-8,9	-8,0	12,4	-2,3	13,0	-1,3	-10,3
Engagements	80,4	164,8	215,6	183,7	46,6	92,6	84,2	66,3	56,3	54,5	71,0
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	22,9	46,9	116,5	72,5	34,3	117,7	176,3	123,4	137,9	128,6	147,0
Avoirs	-43,1	-92,5	-109,7	-81,2	-99,8	-167,4	-115,3	-140,1	-122,1	-77,8	-76,8
Engagements	66,6	144,8	233,4	157,3	137,3	288,4	297,6	266,8	261,4	207,5	225,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Flux nets de capitaux privés	19,0	15,5	72,5	4,2	30,6	9,6	-101,3	-48,0	-72,9	-75,0	-57,5
Avoirs	-45,1	-118,7	-216,3	-14,4	-9,5	-81,6	-118,7	-83,3	-113,1	-115,0	-120,7
Engagements	64,1	134,1	288,7	18,6	40,4	91,3	17,5	35,9	40,5	40,8	63,1
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	10,9	7,0	14,7	14,5	16,1	-18,1	0,6	14,6	14,5	26,6	43,9
Avoirs	-12,8	-32,9	-34,0	-18,3	-13,0	-27,2	-27,3	-20,6	-21,3	-12,4	-11,4
Engagements	23,8	40,2	48,9	32,3	29,2	8,9	27,1	34,8	34,7	37,7	52,7

¹Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.

²La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Monde											
Épargne	22,7	23,1	24,7	22,7	23,9	24,7	24,8	25,0	25,5	25,6	26,2
Investissement	23,3	23,1	24,5	22,4	23,6	24,1	24,4	24,5	24,8	25,1	25,9
Pays avancés											
Épargne	22,5	21,3	20,6	18,3	19,2	19,7	19,6	19,9	20,4	20,6	21,3
Investissement	22,8	22,1	22,0	18,7	19,5	19,9	19,9	19,7	20,0	20,3	21,0
Prêts nets	-0,3	-0,8	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Transferts courants	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Revenu des facteurs	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,6	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
Solde des ressources	0,5	-0,6	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,6	0,6
États-Unis											
Épargne	19,1	18,4	15,5	14,4	15,1	15,8	16,3	17,2	17,6	17,9	18,9
Investissement	21,6	22,5	20,8	17,5	18,4	18,4	19,0	19,5	19,9	20,5	21,7
Prêts nets	-2,5	-4,1	-5,3	-3,1	-3,3	-2,6	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8
Transferts courants	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-0,5	1,0	0,3	0,4	0,9	1,8	1,4	1,4	1,2	1,1	0,8
Solde des ressources	-1,4	-4,5	-4,8	-2,7	-3,3	-3,6	-3,3	-2,8	-2,6	-2,7	-2,9
Zone euro¹											
Épargne	21,4	21,7	21,5	19,1	19,8	20,5	20,5	20,6	21,2	21,5	22,0
Investissement	21,3	21,3	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,7	18,1	18,3	18,8
Prêts nets	0,1	0,5	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,1	2,9	3,0	3,2	3,1
Transferts courants ²	-0,6	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs ²	-0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3
Solde des ressources ²	1,5	1,6	1,0	1,5	1,6	1,6	2,8	3,6	3,8	4,1	4,2
Allemagne											
Épargne	21,1	22,1	25,5	22,3	23,7	25,1	24,7	24,3	24,8	24,7	23,8
Investissement	22,1	18,9	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	16,7	17,4	17,6	17,6
Prêts nets	-1,0	3,2	6,2	5,9	6,4	6,8	7,4	7,5	7,3	7,1	6,2
Transferts courants	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	0,0	0,4	1,3	2,5	2,2	2,7	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Solde des ressources	0,5	4,1	6,2	4,8	5,7	5,4	6,0	6,2	6,1	5,8	4,9
France											
Épargne	19,3	20,3	20,2	17,6	18,0	19,0	17,6	17,7	18,4	19,1	20,4
Investissement	17,8	19,8	21,9	18,9	19,3	20,8	19,8	19,4	19,7	19,8	20,1
Prêts nets	1,5	0,5	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,3	-0,7	0,3
Transferts courants	-0,7	-1,1	-1,3	-1,8	-1,6	-1,8	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Revenu des facteurs	0,0	1,3	1,7	1,7	2,0	2,3	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0
Solde des ressources	2,2	0,3	-2,2	-1,3	-1,7	-2,3	-1,9	-1,4	-1,4	-0,7	0,2
Italie											
Épargne	21,2	20,6	18,8	16,9	16,5	16,7	17,6	17,8	19,0	19,2	19,5
Investissement	20,0	21,2	21,6	18,9	20,1	19,8	18,0	17,1	17,9	18,1	19,3
Prêts nets	1,2	-0,6	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,4	0,8	1,1	1,1	0,2
Transferts courants	-0,5	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
Revenu des facteurs	-1,4	-0,4	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-1,2
Solde des ressources	3,1	0,4	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,1	2,5	2,9	3,2	2,6
Japon											
Épargne	30,4	26,4	26,3	22,6	23,5	22,2	21,8	21,7	22,8	22,8	23,2
Investissement	27,9	23,1	23,0	19,7	19,8	20,2	20,8	21,0	21,6	21,5	21,8
Prêts nets	2,4	3,3	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,4
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	1,0	2,0	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,5	3,6	3,4	3,4
Solde des ressources	1,6	1,5	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-2,6	-2,2	-1,9	-1,9
Royaume-Uni											
Épargne	16,2	15,3	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	11,0	12,2	13,1	15,4
Investissement	17,2	17,5	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,4	14,9	15,3	16,5
Prêts nets	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,7	-3,3	-2,7	-2,2	-1,1
Transferts courants	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	-0,1	1,1	2,2	1,3	0,9	1,5	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,8
Solde des ressources	-0,1	-2,5	-2,2	-1,6	-2,2	-1,5	-2,1	-1,6	-1,3	-1,1	-0,5

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Canada											
Épargne	17,8	23,4	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,1	21,6	21,8	22,3
Investissement	19,8	21,7	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,4	24,3	24,3	24,6
Prêts nets	-2,0	1,7	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,3
Transferts courants	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-3,9	-2,3	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,4	-1,7
Solde des ressources	1,9	4,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-2,0	-1,7	-1,2	-1,0	-0,5
Pays émergents et en développement											
Épargne	23,7	28,8	33,7	32,2	32,9	33,4	33,4	32,9	33,4	33,3	33,4
Investissement	25,3	26,2	30,0	30,7	31,4	31,7	32,0	32,2	32,6	32,8	33,1
Prêts nets	-1,6	2,7	3,6	1,6	1,6	1,7	1,4	0,8	0,9	0,6	0,4
Transferts courants	0,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8
Revenu des facteurs	-1,6	-1,8	-1,4	-1,4	-1,7	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-1,4
Solde des ressources	-0,8	3,0	3,6	1,6	2,1	2,6	2,3	1,8	1,7	1,4	1,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,2	7,0	6,4	4,6	6,9	5,9	4,9	4,2	3,9	3,7	3,2
Variation des réserves	0,9	3,7	3,4	2,7	3,7	2,8	1,5	1,8	1,9	1,7	1,4
Par région											
Communauté des États indépendants³											
Épargne	25,5	29,7	30,0	22,0	26,1	28,5	25,9	24,7	26,6	26,6	26,5
Investissement	25,1	22,0	25,2	19,2	22,5	24,1	23,3	23,9	24,7	25,2	25,6
Prêts nets	0,5	7,6	4,9	2,8	3,6	4,4	2,6	0,8	2,0	1,5	1,0
Transferts courants	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3
Revenu des facteurs	-2,4	-2,7	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-3,9	-3,9	-3,7	-3,4	-2,4
Solde des ressources	2,1	9,9	8,1	6,0	6,9	8,1	6,4	4,7	5,6	4,8	3,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,7	12,3	10,0	1,6	5,8	5,9	4,9	2,6	3,4	4,0	3,7
Variation des réserves	0,2	6,6	-1,2	0,4	2,6	1,0	1,1	-1,1	-0,7	0,1	0,2
Pays émergents et en développement d'Asie											
Épargne	32,7	37,7	44,6	45,3	44,7	43,3	43,8	43,8	43,9	43,8	43,4
Investissement	33,4	34,3	38,6	41,8	42,1	42,3	43,0	42,7	42,7	42,4	42,0
Prêts nets	-0,6	3,3	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4
Transferts courants	1,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Revenu des facteurs	-1,4	-1,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
Solde des ressources	-0,2	2,8	4,3	2,5	2,0	0,8	0,8	1,2	1,3	1,6	1,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,8	7,5	7,5	6,9	8,7	6,1	4,4	4,8	4,7	4,4	3,8
Variation des réserves	1,8	5,6	6,6	5,9	6,0	3,9	1,1	3,3	3,4	2,9	2,3
Pays émergents et en développement d'Europe											
Épargne	19,3	16,6	16,7	15,7	15,7	16,5	16,2	16,4	16,5	16,5	16,4
Investissement	21,6	21,4	24,9	18,9	20,6	22,8	20,6	20,3	20,0	20,2	20,4
Prêts nets	-2,3	-4,7	-8,1	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,5	-3,7	-4,0
Transferts courants	1,8	1,9	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4
Revenu des facteurs	-1,1	-1,9	-2,4	-2,5	-2,5	-2,8	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,2
Solde des ressources	-3,1	-4,8	-7,3	-2,5	-4,0	-5,2	-3,4	-2,8	-2,3	-2,4	-2,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,3	3,5	2,1	2,1	2,7	-0,4	0,6	0,2	-0,3	0,1	-0,1
Variation des réserves	1,2	1,7	0,4	2,1	2,1	0,7	1,3	0,2	0,1	0,2	0,3

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Amérique latine et Caraïbes											
Épargne	18,4	20,0	22,0	19,7	20,0	20,0	19,2	18,5	18,3	18,3	18,8
Investissement	21,5	20,3	23,1	20,4	21,4	21,7	21,3	21,3	21,1	21,2	21,7
Prêts nets	-3,2	-0,3	-1,1	-0,7	-1,4	-1,7	-2,1	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9
Transferts courants	0,9	1,7	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
Revenu des facteurs	-2,7	-3,1	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7
Solde des ressources	-1,3	1,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,5	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,4	3,1	2,2	3,5	5,0	4,1	3,3	2,3	1,0	1,1	1,0
Variation des réserves	0,2	0,1	-0,2	0,6	1,3	1,4	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Épargne	23,2	33,9	42,2	32,6	36,1	40,4	38,8	35,7	34,7	32,8	31,2
Investissement	22,6	23,2	28,0	29,8	28,6	26,4	25,3	25,4	26,0	26,0	26,9
Prêts nets	0,5	11,0	14,2	3,6	8,0	14,5	14,2	11,3	9,7	7,5	4,8
Transferts courants	-1,0	0,1	0,0	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	2,4	1,1	1,5	1,0	0,5	0,6	0,5	0,5	0,7	1,2	2,5
Solde des ressources	-0,8	9,8	12,9	2,6	7,8	14,4	13,8	10,9	9,0	7,0	3,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	13,4	11,6	3,6	9,0	13,0	13,0	10,1	8,8	7,8	6,0
Variation des réserves	1,1	5,5	7,2	-1,0	3,4	4,4	5,1	2,9	2,1	1,7	1,2
Afrique subsaharienne											
Épargne	13,7	19,4	22,5	19,8	21,1	20,7	20,1	19,5	19,6	19,2	19,1
Investissement	17,3	19,9	22,3	22,9	22,3	21,5	22,7	23,0	23,2	23,2	22,9
Prêts nets	-3,6	-0,5	0,1	-3,1	-1,1	-0,8	-2,6	-3,6	-3,5	-3,9	-3,8
Transferts courants	1,8	2,9	4,5	4,6	4,1	3,8	3,7	3,9	3,9	3,6	3,4
Revenu des facteurs	-4,3	-5,0	-5,4	-3,9	-4,6	-4,7	-5,0	-4,9	-4,5	-4,2	-3,7
Solde des ressources	-0,9	1,5	0,9	-3,8	-0,7	0,4	-1,4	-2,6	-2,9	-3,3	-3,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	3,9	4,1	2,6	3,1	3,2	2,4	0,6	1,8	2,0	1,9
Variation des réserves	0,6	2,1	1,8	-0,9	0,1	1,9	1,5	0,4	0,4	0,6	0,6
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Épargne	24,6	34,9	39,5	30,5	34,0	37,6	35,9	33,2	32,7	31,6	30,1
Investissement	23,5	23,3	26,1	26,0	26,2	25,5	25,0	25,4	25,6	25,8	26,2
Prêts nets	1,2	11,7	13,4	4,9	8,0	12,2	11,1	8,3	7,5	6,2	4,1
Transferts courants	-2,1	-1,2	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	0,7	-1,1	-1,5	-1,4	-1,9	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,5	0,0
Solde des ressources	2,7	14,0	15,6	6,9	10,7	15,4	14,3	11,6	10,5	8,8	5,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,9	14,2	12,5	3,0	7,9	11,3	10,8	7,7	7,2	6,8	5,3
Variation des réserves	-0,5	4,7	2,5	-2,1	1,9	2,9	3,7	1,0	0,5	0,6	0,3
Pays exportateurs d'autres produits											
Épargne	23,5	27,3	31,9	32,6	32,7	32,2	32,7	32,8	33,6	33,8	34,1
Investissement	25,7	26,9	31,2	31,8	32,6	33,3	33,8	33,9	34,4	34,5	34,6
Prêts nets	-2,2	0,5	0,6	0,8	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-0,5
Transferts courants	1,4	2,1	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3
Revenu des facteurs	-2,0	-2,0	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Solde des ressources	-1,6	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6	-0,4	-0,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,2	5,1	4,5	5,1	6,7	4,4	3,3	3,2	3,0	3,0	2,7
Variation des réserves	1,2	3,4	3,7	4,0	4,2	2,8	0,9	2,0	2,2	1,9	1,6

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (fin)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	19,5	20,8	21,8	21,6	22,3	21,8	20,8	20,8	21,2	21,2	21,9
Investissement	22,4	22,3	25,6	23,5	24,7	25,0	24,5	24,3	24,5	24,6	25,3
Prêts nets	-2,9	-1,4	-3,8	-1,9	-2,5	-3,2	-3,7	-3,5	-3,3	-3,4	-3,4
Transferts courants	1,7	2,5	2,6	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4	2,3
Revenu des facteurs	-2,2	-2,5	-2,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,8
Solde des ressources	-2,3	-1,5	-4,0	-2,3	-2,4	-3,1	-3,6	-3,3	-3,2	-3,2	-3,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,4	3,2	1,1	2,9	4,0	2,0	1,9	1,2	0,9	1,1	1,1
Variation des réserves	0,9	1,8	0,6	1,7	2,1	1,0	0,7	0,1	0,6	0,6	0,6
Financement public											
Épargne	15,8	19,4	19,2	19,5	20,6	20,8	19,7	20,0	20,7	20,6	21,9
Investissement	19,7	21,2	23,2	21,5	21,7	21,3	22,0	21,8	22,6	22,9	24,9
Prêts nets	-4,0	-1,9	-4,1	-2,1	-1,1	-0,5	-2,3	-1,9	-1,9	-2,3	-3,0
Transferts courants	4,0	5,5	5,4	6,0	6,4	6,6	6,9	6,6	6,6	6,7	6,6
Revenu des facteurs	-2,8	-2,9	-2,9	-2,7	-2,5	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6	-3,1
Solde des ressources	-5,3	-4,6	-6,6	-5,5	-5,0	-5,0	-6,7	-6,0	-6,0	-6,4	-6,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	1,9	2,1	1,7	1,7	1,0	-3,4	-1,7	0,2	0,1	0,1
Variation des réserves	1,2	1,5	2,4	2,7	1,6	0,9	-1,3	-0,4	1,2	1,1	0,9
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2008 et 2012											
Épargne	15,4	19,0	20,8	18,3	18,9	18,6	17,0	17,1	17,8	17,2	17,6
Investissement	18,8	18,9	23,8	21,3	22,4	22,4	21,4	21,3	21,8	21,8	22,1
Prêts nets	-3,5	0,0	-3,0	-3,0	-3,6	-3,8	-4,4	-4,2	-4,1	-4,7	-4,5
Transferts courants	2,6	4,3	4,1	4,0	4,0	3,8	3,9	4,0	4,8	4,1	4,1
Revenu des facteurs	-2,2	-2,9	-2,6	-2,6	-3,7	-4,0	-3,2	-3,0	-2,9	-2,7	-2,4
Solde des ressources	-3,9	-1,5	-4,6	-4,5	-3,9	-3,6	-5,1	-5,3	-6,0	-6,1	-6,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,6	3,3	1,7	0,4	2,7	1,6	-1,1	-1,0	-0,7	0,0	0,4
Variation des réserves	1,0	1,2	0,4	0,8	1,3	-0,5	-1,6	-0,8	0,0	0,4	0,5

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des PEM, 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.

¹Lettonie non comprise.²Calculé à partir des données des différents pays membres de la zone euro, Lettonie non comprise.³La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections			
	1996–2003	2004–11	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2012–15	2016–19
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Monde PIB réel	3,5	4,0	3,2	3,0	3,6	3,9	3,4	3,9
Pays avancés	2,8	1,6	1,4	1,3	2,2	2,3	1,8	2,3
Pays émergents et en développement	4,6	6,8	5,0	4,7	4,9	5,3	5,0	5,4
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	1,6	1,3	1,3	1,5	1,5	1,4	1,7
Commerce mondial, volume¹	6,1	5,6	2,8	3,0	4,3	5,3	3,9	5,7
Importations								
Pays avancés	6,1	4,0	1,1	1,4	3,5	4,5	2,6	5,3
Pays émergents et en développement	6,5	9,6	5,8	5,6	5,2	6,3	5,7	6,3
Exportations								
Pays avancés	5,5	4,8	2,1	2,3	4,2	4,8	3,4	5,3
Pays émergents et en développement	7,8	7,6	4,2	4,4	5,0	6,2	4,9	6,2
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,1	-0,6	-0,7	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement	0,5	2,1	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	-1,3	2,9	0,2	-1,1	-0,3	-0,4	-0,4	0,5
Pétrole	6,7	17,4	1,0	-0,9	0,1	-6,0	-1,5	-3,0
Produits primaires hors combustibles	-2,5	11,1	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9	-4,7	-0,6
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,9	2,1	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	1,9
Pays émergents et en développement	11,1	6,5	6,0	5,8	5,5	5,2	5,6	4,9
<i>En pourcentage</i>								
Taux d'intérêt								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	2,7	0,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	1,3
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,0	1,5	0,1	0,8	1,0	1,5	0,9	2,3
<i>En pourcentage du PIB</i>								
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,4	-0,6	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4
Pays émergents et en développement	0,2	2,8	1,4	0,7	0,8	0,6	0,9	0,3
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	36,5	26,9	24,1	24,4	24,4	24,3	24,3	23,7
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	9,5	8,9	8,3	8,6	8,5	8,5	8,5	8,5

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.

³Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013
Perspectives de l'économie mondiale : Transitions et tensions	Octobre 2013
Perspectives de l'économie mondiale : La reprise s'affermir, mais reste inégale	Avril 2014

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3

Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	Avril 2011, encadré 1.2

II. Études rétrospectives

Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3
Perspectives historiques des crises financières internationales	Octobre 2009, encadré 4.1
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3

III. Croissance économique : facteurs et évolution

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 étouffe la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1

Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3
La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	Avril 2013, chapitre 2
La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer?	Avril 2013, chapitre 4
Comment expliquer le ralentissement des BRICS?	Octobre 2013, encadré 1.2
Sur la même longueur d'onde? Effets d'entraînement, chocs communs et rôle des liens financiers et commerciaux	Octobre 2013, chapitre 3
Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale	Octobre 2013, encadré 3.1
Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis	Octobre 2013, encadré 3.2
Épargne et croissance économique	Avril 2014, encadré 3.1
Forcés à subir? Conditions extérieures et croissance dans les pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale	Avril 2014, chapitre 4
Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents	Avril 2014, encadré 4.1

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2

Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, chapitre 1
Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs	Avril 2012, chapitre 4
Effets macroéconomiques des chocs sur les cours des produits de base dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.1
La volatilité des cours des produits de base et le défi du développement dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.2
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2012, chapitre 1
Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	Octobre 2012, encadré 1.4
Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	Octobre 2012, encadré 1.5
Dossier spécial : Les marchés des produits de base	Avril 2013, chapitre 1
Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie?	Avril 2013, chapitre 3

Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?	Avril 2013, encadré 3.1
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2013, chapitre 1
Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays	Octobre 2013, encadré 1.DS.1
Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI-Brent	Octobre 2013, encadré 1.DS.2
Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif	Avril 2014, encadré 1.3
Dossier spécial : produits de base — cours et prévisions	Avril 2014, chapitre 1

V. Politique budgétaire

L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	Septembre 2011, chapitre 4
Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?	Octobre 2012, encadré 1.1
Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées	Octobre 2012, encadré 1.2
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Surendettement public et résultats du secteur privé	Avril 2013, encadré 1.2

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4

Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4
Indices de conditions financières	Avril 2011, appendice 1.1
Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	Avril 2011, encadré 1.1
Retombées internationales et politiques macroéconomiques	Avril 2011, encadré 1.3
Les cycles emballement-effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	Septembre 2011, encadré 1.2
La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	Septembre 2011, encadré 1.3
Effets de contagion : répercussions du désendettement des banques de la zone euro	Avril 2012, chapitre 2
Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	Octobre 2012, chapitre 2
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Que se passera-t-il quand les États-Unis mettront fin à leur politique d'assouplissement?	Octobre 2013, encadré 1.1

Offre de crédit et croissance économique	Avril 2014, encadré 1.1
Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents?	Avril 2014, chapitre 2
Points de vue sur les taux d'intérêt réels mondiaux	Avril 2014, chapitre 3
VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité	
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2
Une lente reprise sans issue? Une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées	Septembre 2011, encadré 1.1
La part du travail en Europe et aux États-unis pendant et après la Grande Récession	Avril 2012, encadré 1.1
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
VIII. Taux de change	
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
Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents	Avril 2014, encadré 1.4
IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure	
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2

Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : fiables ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro	Octobre 2013, encadré 1.3
Le yin et le yang de la gestion des flux de capitaux : mettre en équilibre les entrées et les sorties de capitaux	Octobre 2013, chapitre 4
Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux	Octobre 2013, encadré 4.1

X. Études régionales

Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1

À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2
Liens Est–Ouest et effets de contagion en Europe	Avril 2012, encadré 2.1
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3

XI. Études de cas

Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4
Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?	Avril 2012, encadré 1.3
La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine	Avril 2012, encadré 3.1
La restructuration de la dette des ménages en Islande	Avril 2012, encadré 3.2
«Abenomics» : des risques après les premiers succès?	Octobre 2013, encadré 1.4
Chine : les dépenses évoluent-elles au détriment des produits de base?	Avril 2014, encadré 1.2

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

