

Études économiques et financières

**PERSPECTIVES DE
L'ÉCONOMIE MONDIALE
Avril 2009**

Crise et reprise



Fonds monétaire international

©2009 International Monetary Fund
Édition française ©2009 Fonds monétaire international

Édition anglaise

Production : Division des services multimédias, TGS
Couverture et conception artistique : Luisa Menjivar
et Jorge Salazar
Graphiques : Theodore F. Peters, Jr.
Composition : Julio Prego

Édition française

Division française, Services linguistiques, TGS
Traduction : M. Servais et H. Bloch
Correction & PAO : A. Rousseau, C. Helwig,
V. Andrianifahanana

Cataloging-in-Publication Data

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

Semiannual
Has occasional updates.
French translation of: World economic outlook.

1. Economic history, 1971–1990 — Periodicals. 2. Economic history, 1990– —
Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper
(International Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W7979 84-640155 338.5'443'09048—dc19
AACR2 MARC-S

ISBN 978-1-58906-830-8

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



Imprimé sur papier recyclé

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	ix
Préface	xi
Avant-propos conjoint pour les <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> et le <i>Rapport sur la stabilité financière dans le monde</i>	xii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux	1
Comment la situation s'est-elle détériorée autant et si vite?	2
Les perspectives à court terme sont précaires	9
Les perspectives à moyen terme, après la crise	29
Mettre fin à la crise tout en posant les jalons d'une reprise soutenue	36
Appendice 1.1. Marchés des produits de base : évolution et perspectives	47
Appendice 1.2. Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	60
Appendice 1.3. Hypothèses sous-tendant le scénario pessimiste	64
Bibliographie	65
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	69
Les États-Unis se débattent au cœur de la crise financière	69
L'Asie s'efforce de rééquilibrer la croissance de l'extérieur vers l'intérieur	77
L'Europe à la recherche d'une réponse concertée	82
Les pays de la CEI subissent un triple choc	92
Les autres pays avancés font face à la dégradation des termes de l'échange	94
L'Amérique latine et les Caraïbes sont confrontées à des difficultés croissantes	96
Les pays du Moyen-Orient encaissent les chocs mondiaux	99
Les précieuses avancées économiques de l'Afrique sont menacées	101
Bibliographie	104
Chapitre 3. De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	107
Les cycles conjoncturels des pays avancés	108
La cause d'une récession influe-t-elle sur le cycle conjoncturel?	115
Les politiques publiques peuvent-elles jouer un rôle anticyclique utile?	128
Enseignements pour la récession actuelle et perspectives de reprise	134
Appendice 3.1. Données de base et méthodologie	137
Bibliographie	141

Chapitre 4. La transmission des tensions financières des pays avancés aux pays émergents : comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	145
Mesure des tensions financières	149
Liens entre les pays avancés et les pays émergents	154
La transmission des turbulences financières : analyse globale	160
Enseignements des crises bancaires antérieures dans les pays avancés	168
Implications pour la crise actuelle	171
Quelles mesures préconiser?	173
Appendice 4.1. Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	174
Appendice 4.2. Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	176
Bibliographie	181
 Annexe : Examen des perspectives par le Conseil d'administration, avril 2009	 185
 Appendice statistique	 189
Hypothèses	189
Modifications récentes	194
Données et conventions	195
Classification des pays	197
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	197
Liste des tableaux	
Production (tableaux A1–A4)	205
Inflation (tableaux A5–A7)	213
Politique financière (tableau A8)	219
Commerce extérieur (tableau A9)	220
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	222
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	228
Flux de ressources (tableau A16)	232
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	236
 Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité	 237
 Encadrés	
1.1 Cycles conjoncturels mondiaux	11
1.2 Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	21
1.3 Évaluation des risques de déflation dans le G-3	26
1.4 Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	37
1.5 La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	51
2.1 L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	72
2.2 Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	86
3.1 Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	109
3.2 Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	125
4.1 L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	172

A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays	190
---	-----

Tableaux

1.1 <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	10
1.2 Comparaison de la volatilité des cours des produits de base	48
1.3 Demande et production mondiales de pétrole par région	56
1.4 Flux sous-jacents des échanges mondiaux de marchandises	64
1.5 Facteurs expliquant la baisse additionnelle de la croissance de la production pour 2009–10	64
2.1 Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage	71
2.2 Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	79
2.3 Pays avancés : soldes des transactions courantes	80
2.4 Pays émergents d'Europe (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	85
2.5 Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	93
2.6 Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	97
2.7 Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	100
2.8 Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	103
3.1 Cycles conjoncturels dans les pays industriels : statistiques résumées	116
3.2 Crises financières et récessions consécutives	117
3.3 Effet de la politique économique sur la probabilité d'une sortie de récession	133
3.4 Effet de la politique économique sur la vigueur des reprises	134
3.5 Résultats de la division des récessions en catégories	138
3.6 Crises financières et déréglementation des marchés du crédit immobilier	139
3.7 Calcul de l'effet de la politique économique sur la vigueur des reprises utilisant une autre mesure de la gestion budgétaire	140
4.1 Périodes de turbulences financières généralisées dans les pays avancés	150
4.2 Le rôle des relations en tant que déterminants des covariations	164
4.3 Turbulences dans les pays émergents : effets nationaux	166
4.4 Turbulences dans les pays émergents : déterminants de la tendance temporelle commune	177
4.5 Turbulences dans les pays émergents : effets nationaux et interactions avec les turbulences dans les pays avancés	180

Graphiques

1.1 Indicateurs mondiaux	1
1.2 Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité	2
1.3 Conditions de financement des pays émergents	3
1.4 Indicateurs courants et avancés	4
1.5 Inflation mondiale	5
1.6 Secteur extérieur	6

TABLE DES MATIÈRES

1.7 Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés	7
1.8 Perspectives mondiales	16
1.9 Mesures de l'écart de production et pression sur les capacités	17
1.10 Évolution des perspectives mondiales	18
1.11 Évolution du secteur immobilier	20
1.12 Scénario pessimiste	29
1.13 Flux de capitaux nets vers les pays émergents et les pays en développement	31
1.14 Solde budgétaire et dette publique	32
1.15 Épargne, investissement et compte des transactions courantes	33
1.16 Autres scénarios à moyen terme	35
1.17 Cours des produits de base et des produits pétroliers	49
1.18 Évolution des marchés mondiaux du pétrole	57
1.19 Évolution des marchés des métaux et de l'énergie	59
1.20 Évolution récente des marchés des principales cultures vivrières	60
1.21 Dispersion des prévisions pour le PIB et certains facteurs de risque	62
1.22 Balance des risques pour certains facteurs de risque	65
2.1 Les États-Unis au cœur de la crise	70
2.2 Les pays avancés et émergents d'Asie souffrent de l'effondrement du commerce mondial	78
2.3 L'Europe à la recherche d'une réponse concertée	83
2.4 Europe : perspectives de croissance à moyen terme en demi-teinte	84
2.5 La Communauté des États indépendants (CEI) souffre des sorties de capitaux	92
2.6 Le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande font face à la dégradation des termes de l'échange	95
2.7 Les tensions montent en Amérique latine	96
2.8 Le Moyen-Orient aux prises avec la baisse des cours pétroliers	99
2.9 Les précieuses avancées économiques de l'Afrique sont menacées	102
3.1 Pics et creux du cycle conjoncturel	114
3.2 Les cycles conjoncturels se sont atténués au fil des ans	114
3.3 Évolution temporelle des récessions par type de choc	117
3.4 Statistiques moyennes des récessions et des reprises	118
3.5 Expansions précédant les récessions liées à des crises financières et à d'autres chocs	119
3.6 Ratios prix des logements/loyers pendant les récessions liées à des crises financières et à d'autres chocs	120
3.7 Taux d'épargne et capacité de financement des ménages avant et après les pics des cycles conjoncturels	121
3.8 Récessions et reprises liées à des crises financières et à d'autres chocs	122
3.9 Récessions très synchronisées	123
3.10 Les récessions très synchronisées sont-elles différentes?	124
3.11 Réaction moyenne de politique économique pendant une récession	129
3.12 Effets de la politique économique pendant les crises financières	130
3.13 Effets des variables de politique économique sur la vigueur de la reprise	131
3.14 Rapport entre les effets de la politique budgétaire sur la vigueur de la reprise et le ratio dette publique/PIB	132
3.15 Indicateurs économiques à proximité des pics des récessions actuelles et antérieures	135
4.1 Indicateurs de turbulences financières dans les pays émergents	146
4.2 Flux de capitaux à destination des pays émergents	147
4.3 Coups d'arrêt et activité	148

4.4 Turbulences financières dans les pays avancés	151
4.5 Indices de turbulences financières dans les pays émergents	154
4.6 Turbulences financières dans les pays émergents et avancés	155
4.7 La transmission des turbulences : description schématique des effets	156
4.8 Intégration financière des pays émergents et en développement	157
4.9 Engagements financiers des pays émergents vis-à-vis des pays avancés	159
4.10 Relations financières entre les pays avancés et les pays émergents	160
4.11 Indicateurs de vulnérabilité par région, 1990–2007	161
4.12 Covariation des turbulences financières dans les pays émergents et dans les pays avancés	163
4.13 Les causes des turbulences financières dans les pays émergents	167
4.14 Retombées de la crise de la dette latino-américaine sur les engagements bancaires	169
4.15 Incidence de la crise bancaire japonaise sur les prêts bancaires	170
4.16 Risques liés aux emprunts bancaires et aux déficits courants et budgétaires dans les pays émergents, 2002–06	173
4.17 Turbulences dans les pays émergents : composante temporelle commune et turbulences dans les pays avancés	176



HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 25 février et le 25 mars 2009, 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 des pays industrialisés, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 52,00 dollars le baril en 2009 et de 62,50 dollars le baril en 2010, 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 1,5 % en 2009 et à 1,4 % en 2010; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 1,6 % en 2009 et de 2,0 % en 2010; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 1,0 % en 2009 et à 0,5 % en 2010. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant mi-avril 2009.

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, 2006–07 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois indiqué inclusivement;
- / entre les deux années (par exemple, 2006/07) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

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

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

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, DC 20431, U.S.A.

Internet : www.imf.org/weoforum Télécopie : (202) 623-6343

PRÉFACE

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Ravi Balakrishnan, Jaromir Benes, Petya Koeva Brooks, Kevin Cheng, Stephan Danninger, Selim Elekdag, Thomas Helbling, Prakash Kannan, Douglas Laxton, Alasdair Scott, Natalia Tamirisa, Marco Terrones et Irina Tytell. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Stephanie Denis, Murad Omoev, Jair Rodriguez, Ercument Tulun et Jessie Yang étaient assistants à la recherche. La base de données et les systèmes informatiques ont été gérés par Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Laurent Meister et Emory Oakes. Jemille Colon, Tita Gunio, Shanti Karunaratne, Patricia Medina et Sheila Tomilloso Igcasenza se sont chargés du traitement de texte. Julio Prego s'est chargé de la partie graphisme. Ont également contribué à cette édition Kevin Clinton, Dale Gray, Marianne Johnson, Ondrej Kamenik, Ayhan Kose, Prakash Loungani, David Low et Dirk Muir. Parmi les consultants extérieurs figuraient Menzi Chinn et Don Harding. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Marc Servais (des Services linguistiques) a coordonné la production de l'édition française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 13 avril 2009. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

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

Perspectives

En dépit des mesures résolues qui ont été prises pour assainir le secteur financier et de l'usage continu des leviers de la politique macroéconomique pour soutenir la demande globale, il est prévu que l'activité mondiale se contractera de 1,3 % en 2009. Il s'agit de loin de la récession la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Par ailleurs, le ralentissement est vraiment général : les pays où la production par habitant devrait baisser représentent trois quarts de l'économie mondiale. Un redressement est prévu en 2010, mais, à hauteur de 1,9 %, il serait peu soutenu par rapport aux reprises antérieures.

Ces projections reposent sur une stabilisation des marchés financiers qui serait plus longue que prévu, en dépit des efforts vigoureux des pouvoirs publics. La situation sur les marchés financiers matures ne devrait donc s'améliorer que lentement, à mesure que les craintes d'insolvabilité sont atténuées par une clarification des pertes sur actifs douteux et par des injections de capitaux publics, et que les risques de contrepartie et la volatilité des marchés sont réduits. Selon l'édition d'avril 2009 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), sous réserve de diverses hypothèses, la perte de valeur des actifs d'origine américaine depuis le début de la crise, tous détenteurs confondus, atteindra 2,7 billions de dollars, contre une estimation de 2,2 billions de dollars dans la mise à jour de janvier 2009 du GFSR. Si l'on inclut les actifs en provenance d'autres marchés matures, les pertes de valeur pourraient atteindre 4 billions de dollars au cours des deux prochaines années, dont deux tiers environ toucheraient les banques. Le crédit au secteur privé dans les pays avancés devrait donc fléchir en 2009 et en 2010. En raison des fortes tensions sur les marchés matures et de leur concentration dans le système bancaire, les flux de capitaux vers les pays émergents resteront très faibles.

Les projections reposent aussi sur la persistance d'un soutien vigoureux de la politique macroéconomique. Les taux d'intérêt directs devraient être abaissés ou rester proches de zéro dans les principaux pays avancés, alors que les banques centrales continuent d'explorer des moyens non conventionnels de desserrer le crédit et de fournir des liquidités. Les déficits budgétaires vont se creuser sensiblement dans les pays avancés et les pays émergents, en supposant que les stabilisateurs automatiques ont libre jeu et que les gouvernements des pays du G-20 appliquent des plans de relance budgétaire représentant 2 % du PIB en 2009 et 1½ % du PIB en 2010¹.

Les perspectives actuelles sont exceptionnellement incertaines et risquent encore d'être révisées à la baisse. On craint notamment que les mesures prises soient insuffisantes pour mettre fin aux interactions négatives entre la détérioration de la situation financière et le fléchissement économique étant donné le soutien limité du public à l'action entreprise.

Impératifs

Compte tenu des perspectives difficiles et incertaines, il convient de continuer d'agir avec vigueur sur les fronts financier et macroéconomique pour mettre en place les conditions propices à un retour à une croissance soutenue. Si les politiques économiques doivent être centrées au niveau national, une coopération internationale plus étroite est nécessaire pour éviter d'aggraver les tensions entre les pays. Sur fond de la dynamique positive créée par le sommet du G-20 en avril à Londres, la coordination et la collaboration sont particulièrement importantes en matière de

¹Le Groupe des Vingt comprend 19 pays (Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, République de Corée, États-Unis, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie et Turquie) et l'Union européenne.

politique financière afin d'éviter que les politiques nationales n'aient des répercussions négatives sur d'autres pays. Par ailleurs, une aide internationale, y compris les ressources supplémentaires qui sont mises à la disposition du FMI, peut aider les pays à atténuer les effets de la crise financière sur l'activité réelle et à limiter les retombées sur la pauvreté, surtout dans les pays en développement.

Assainir le secteur financier

Pour assurer une reprise durable, il est prioritaire d'assainir le secteur financier. Les trois priorités recensées dans des éditions antérieures du GFSR restent d'actualité : 1) veiller à ce que les institutions financières aient accès à des liquidités, 2) recenser les actifs dépréciés et prendre des mesures à cet égard, et 3) recapitaliser les institutions fragiles mais viables, et intervenir dans celles en faillite.

Toute solution durable doit reposer sur une comptabilisation crédible des pertes sur les actifs dépréciés. À cet effet, les pouvoirs publics doivent établir des méthodes de base communes qui permettent d'évaluer les instruments de crédit titrisés de manière réaliste et prévisionnelle. Diverses stratégies peuvent permettre de résoudre le problème des actifs douteux dans les banques, à condition qu'elles soient financées de façon adéquate et appliquées de manière transparente.

La recapitalisation des banques doit être fondée sur une évaluation approfondie de la viabilité future des institutions financières, en tenant compte de façon réaliste des pertes encourues jusqu'à présent et des risques de dévalorisations futures. Lorsque les autorités de contrôle évaluent les besoins de recapitalisation banque par banque, elles doivent s'assurer de la qualité des fonds propres des banques, de la solidité de leurs structures de financement, de leurs plans d'action et de leurs processus de gestion des risques, de la pertinence de leurs politiques de rémunération, ainsi que de la qualité de leur équipe de direction. Les institutions financières viables qui sont sous-capitalisées doivent être restructurées promptement, peut-être avec une période temporaire de contrôle par l'État jusqu'à ce que soit

trouvée une solution impliquant le secteur privé. Il faut intervenir rapidement dans les institutions non viables, ce qui pourrait entraîner des fermetures ou des fusions ordonnées. En général, l'appui de l'État au secteur financier devrait être temporaire, et retiré au plus tôt. Le montant du financement public nécessaire sera probablement considérable, mais plus une solution se fera attendre, plus ce montant augmentera.

Dans les pays émergents, il faudra aussi déployer des efforts de grande envergure pour s'attaquer aux tensions financières dans le secteur bancaire et le secteur des entreprises. Un appui direct de l'État pour favoriser l'emprunt des entreprises pourrait se justifier. Certains pays ont accordé aux entreprises les garanties publiques initialement réservées aux dettes bancaires et proposé diverses facilités de financement du commerce extérieur. En outre, des plans d'intervention doivent être élaborés au cas où la conjoncture se détériorerait davantage au point d'exiger de vastes restructurations.

Soutenir la demande globale

Dans les pays avancés, il convient d'utiliser énergiquement la marge d'assouplissement de la politique monétaire pour soutenir la demande et contrer les risques de déflation. La marge de baisse des taux d'intérêt étant maintenant presque épuisée, les banques centrales devront continuer d'explorer des mesures moins conventionnelles, en utilisant la taille et la composition de leur propre bilan pour soutenir l'intermédiation du crédit.

Les pays émergents doivent aussi assouplir leur politique monétaire face à la détérioration des perspectives. Cependant, dans bon nombre de ces pays, la tâche de la banque centrale est encore compliquée par la nécessité de maintenir la stabilité extérieure face à des flux de financement très fragiles et aux asymétries de bilan qui résultent des emprunts intérieurs en monnaies étrangères. Donc, bien que, dans la plupart de ces pays, les banques centrales aient abaissé les taux d'intérêt en réponse au ralentissement de l'économie mondiale, elles ont agi prudemment,

à juste titre, afin de continuer d'encourager les entrées de capitaux et d'éviter des fluctuations désordonnées des taux de change.

Compte tenu de l'ampleur du ralentissement et des limites à l'efficacité de la politique monétaire, la politique budgétaire doit jouer un rôle crucial dans le soutien qui est à apporter à court terme à l'économie mondiale. Les pouvoirs publics ont engagé une relance budgétaire substantielle en 2009, mais il apparaît maintenant que leur effort devra être au moins soutenu, sinon accru, en 2010, et les pays qui disposent d'une marge budgétaire devront être prêts à prendre de nouvelles mesures de relance si nécessaire pour soutenir la reprise. Cependant, les possibilités d'apporter ce soutien budgétaire seront limitées si ces efforts compromettent la crédibilité. Dans les pays avancés, une politique crédible se doit de s'attaquer aux problèmes budgétaires à moyen terme que pose le vieillissement de la population. Quoique considérable, le coût de la crise financière actuelle est éclipsé par les hausses imminentes des dépenses de sécurité sociale et de soins de santé pour les personnes âgées. Il est souhaitable aussi de prendre des mesures de relance qui bénéficient le plus à long terme au potentiel de production de l'économie, par exemple des dépenses dans les infrastructures. Il importe, pour maximiser les bénéfices pour l'économie mondiale, que la relance soit un effort conjoint de la part des pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire.

À plus long terme, il s'agira de calibrer le rythme du retrait de l'extraordinaire impulsion monétaire et budgétaire qui est engagée aujourd'hui. Un retrait trop rapide risquerait de compromettre ce qui sera probablement une reprise fragile, mais un retrait trop lent risquerait de provoquer de nouvelles bulles des prix des actifs ou d'éroder la crédibilité. Au stade actuel, la priorité est d'éviter de retirer cette impulsion prématurément, tout en établissant des stratégies de sortie cohérentes.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

Assouplir les contraintes de financement extérieur

Dans de nombreux pays émergents et pays en développement, la croissance économique ralentit sensiblement, et il sera essentiel d'obtenir un financement extérieur adéquat des sources officielles pour atténuer l'ajustement et éviter une crise extérieure. Le FMI, de concert avec d'autres institutions, offre déjà des concours financiers à plusieurs de ces pays. L'accord du G-20, qui accroît les ressources mises à la disposition du FMI, facilitera cet appui. En outre, la nouvelle ligne de crédit modulable du FMI devrait contribuer à atténuer les risques d'arrêts soudains des entrées de capitaux et, conjuguée à la réforme de la conditionnalité du FMI, devrait faciliter le déploiement rapide et approprié de ces ressources supplémentaires si nécessaire. Pour les pays les plus pauvres, il est crucial que les donateurs accordent une aide supplémentaire afin de ne pas compromettre des gains importants dans la lutte contre la pauvreté et la stabilisation financière.

Impératifs à moyen terme

L'optimisme né d'une longue période où la croissance était élevée et les taux d'intérêt réels et la volatilité étaient faibles ainsi qu'une série de défaillances des pouvoirs publics sont à l'origine de la défaillance du marché qui a conduit à la crise actuelle. Il en ressort pour les dirigeants des tâches importantes à moyen terme. En ce qui concerne les politiques financières, il s'agit d'élargir le périmètre de réglementation et de l'assouplir afin d'englober toutes les institutions importantes pour le système. En outre, il convient d'établir une approche macroprudentielle pour la réglementation et la politique monétaire. Il faut aussi renforcer la coordination et la collaboration entre les pays, notamment à l'aide de meilleurs systèmes d'alerte avancée et d'une communication des risques plus transparente. Enfin, le protectionnisme commercial et financier doit être évité, et un achèvement rapide du Cycle des négociations commerciales multilatérales de Doha rehausserait les perspectives de la croissance mondiale.

José Viñals
Conseiller financier

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

L'économie mondiale traverse une grave récession causée par une crise financière massive et une perte de confiance aiguë. Le rythme de contraction devrait se modérer à partir du second trimestre, mais les projections laissent entrevoir un recul de 1,3 % sur l'ensemble de l'année 2009, puis une reprise seulement partielle en 2010, avec une croissance de l'activité de 1,9 %. Pour que ce retournement se produise, il importerait d'intensifier les efforts d'assainissement du secteur financier, tout en continuant à soutenir la demande par la détente monétaire et budgétaire.

Évolution économique et financière récente

La crise financière et l'effondrement de l'activité ont gravement éprouvé l'économie dans le monde entier. Les pays avancés ont accusé un recul sans précédent de 7½ % du PIB réel au quatrième trimestre de 2008, et on estime que la production a continué à chuter presque aussi vite au cours des trois premiers mois de 2009. Alors que l'économie américaine a sans doute souffert le plus des difficultés financières et de la baisse continue du secteur du logement, l'Europe occidentale et les pays avancés d'Asie ont été rudement éprouvés par l'effondrement du commerce international, ainsi que par leurs propres débuts de problèmes financiers et par les corrections des prix immobiliers sur certains marchés nationaux. Les pays émergents sont aussi très touchés, subissant globalement une contraction de l'activité économique de 4 % au quatrième trimestre. Le mal se propage à la fois par les circuits financiers et commerciaux, en particulier aux pays d'Asie de l'Est, très tributaires de leurs exportations de produits manufacturiers, et aux pays émergents d'Europe et de la Communauté des États indépendants (CEI), qui avaient besoin d'abondants apports de capitaux pour alimenter leur croissance.

Parallèlement au rapide refroidissement de l'activité économique mondiale, les tensions inflationnistes se sont vite atténuées. Les cours des produits de base ont nettement chuté par rapport aux pics du milieu d'année, causant des pertes de revenus particulièrement lourdes aux pays du Moyen-Orient et de la CEI, mais aussi à bien d'autres pays exportateurs de produits de base d'Amérique latine et d'Afrique. Dans le même temps, l'augmentation de la capacité inutilisée a restreint la progression des salaires et rogné les marges bénéficiaires. De ce fait, l'inflation globale sur 12 mois est tombée à moins de 1 % dans les pays avancés en février 2009, bien que l'inflation tendancielle reste de l'ordre de 1½–2 %, à l'exception notable du Japon. L'inflation s'est aussi nettement modérée dans l'ensemble des pays émergents, encore que dans certains cas la dépréciation de la monnaie ait atténué le mouvement de baisse.

Les réactions très diverses et souvent peu orthodoxes des décideurs économiques n'ont guère réussi à stabiliser les marchés financiers ni à contenir la baisse de la production, car elles n'ont pu stopper l'enchaînement de rétroactions nocives entre le fléchissement de l'activité et les intenses difficultés financières. Maintes initiatives ont été prises afin de stopper l'hémorragie, notamment par des injections de fonds publics et tout un assortiment de facilités de liquidité, de détente monétaire et de plans de relance budgétaire. Encore qu'il y ait eu quelques signes encourageants d'une amélioration des indices d'opinion depuis la réunion du Groupe des Vingt (G-20) du début avril, le niveau de confiance est encore très bas sur les marchés financiers, ce qui pèse sur les perspectives de reprise rapide.

D'après l'édition d'avril 2009 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report — GFSR*), le montant des actifs d'origine américaine passés en pertes et

profits pas l'ensemble des institutions financières au cours de la période 2007–10 se chiffrera à 2,7 billions de dollars, et non à 2,2 billions, comme on le pensait en janvier 2009, ce qui tient pour une large part à la dégradation des perspectives de croissance économique. Le montant total des actifs passés en pertes à l'échelle mondiale est estimé à environ 4 billions de dollars, dont deux tiers à la charge des banques, et le reste à celle des compagnies d'assurances, des fonds de pension, des fonds spéculatifs et d'autres intermédiaires. De par le monde, les banques restreignent l'accès au crédit (et continueront dans cette voie), car le poids des actifs improductifs et l'incertitude quant à la solvabilité des institutions maintiennent les capitaux privés hors de circulation. Les problèmes de financement se sont propagés bien au-delà des marchés de refinancement bancaires à court terme dans les pays avancés. Nombre d'entreprises non financières sont incapables d'obtenir des fonds de roulement, et certaines ont du mal à se procurer des emprunts à plus long terme.

Le désengagement massif des investisseurs et établissements bancaires étrangers des pays émergents et les problèmes de financement qui en résultent sont particulièrement inquiétants. Les émissions obligataires sont quasiment au point mort, les flux bancaires ont diminué, les marges obligataires se sont envolées, les cours des actions ont chuté et les marchés des changes sont extrêmement tendus. Outre la hausse générale de l'aversion contre le risque, cela tient à divers facteurs défavorables, dont les dommages occasionnés aux banques et fonds spéculatifs des pays avancés, le souci de déplacer les fonds pour les mettre à l'abri du «parapluie» des dispositifs de garantie de plus en plus nombreux déployés sur les marchés parvenus à maturité et les inquiétudes grandissantes quant aux perspectives d'avenir et aux vulnérabilités des pays émergents.

La crise financière a eu pour important effet secondaire de créer une prime à la sécurité et au retour de la préférence nationale, non sans incidence sur les grandes monnaies. Depuis septembre 2008, le dollar EU, l'euro et le yen se sont tous trois raffermissés en valeur effective réelle. Le renminbi chinois et les monnaies arrimées au

dollar, dont celles des pays du Moyen-Orient, se sont également appréciés. Celles de la plupart des pays émergents ont au contraire beaucoup fléchi, bien qu'ils aient utilisé leurs réserves de change pour les soutenir.

Perspectives et risques

Les projections des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)* reposent sur l'hypothèse de base que la stabilisation des marchés financiers va prendre plus longtemps que prévu initialement, même portée par les efforts vigoureux des décideurs. Les problèmes financiers des pays avancés resteront donc sérieux pendant une bonne partie de l'année 2010, ne se résolvant que lentement à mesure que la clarification des pertes sur les actifs improductifs et les injections de fonds publics réduiront les craintes d'insolvabilité, amoindriront les risques de contrepartie et la volatilité des marchés et rétabliront un meilleur niveau de liquidité des marchés. Il faut s'attendre à une raréfaction du crédit global au secteur privé dans les pays avancés, tant en 2009 qu'en 2010. Les pays émergents et en développement vont, quant à eux, avoir beaucoup plus de mal à se procurer des financements extérieurs pendant ces deux années. Cela cadre avec les conclusions du chapitre 4, selon lesquelles les difficultés très aiguës des marchés matures, concentrées de plus dans le système bancaire, donnent à penser que les flux de capitaux au profit des pays émergents vont considérablement diminuer et ne se rétabliront que lentement.

Les projections tablent aussi sur un vigoureux soutien des politiques macroéconomiques. On s'attend que les taux directeurs seront abaissés ou maintenus proches de zéro dans les grands pays avancés, tandis que les banques centrales continueront à chercher à détendre la situation du crédit en jouant sur la taille et la composition de leurs bilans. On s'attend aussi que les déficits des finances publiques se creuseront nettement tant dans les pays avancés que dans les pays émergents, dont les gouvernements devraient mettre en œuvre, dans les pays du G-20, des plans de relance budgétaire équivalant à 2 %

du PIB en 2009 et à 1½ % du PIB en 2010. Les projections reposent aussi sur l'hypothèse que les cours des produits de base resteront proches de leurs niveaux actuels en 2009 et n'augmenteront que modérément en 2010, comme l'indiquent leurs cours à terme.

Même à supposer que des politiques résolues soient mises en œuvre et que le rythme de contraction se ralentisse à compter du second trimestre, les projections actuelles font état d'une diminution de l'activité mondiale de 1,3 % en 2009, soit une révision en baisse sensible par rapport à la mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* datant de janvier. Cela constituerait de loin la récession la plus profonde de la période postérieure à la Seconde Guerre mondiale. En outre, le ralentissement est véritablement mondial : d'après les projections, la production par habitant diminuera dans des pays représentant les trois quarts de l'économie mondiale, et la croissance a nettement décéléré dans quasiment tous les pays, par rapport aux taux observés au cours de la période 2003–07. La croissance devrait reprendre en 2010, mais, à un rythme de tout juste 1,9 %, elle serait bien molle en comparaison des reprises antérieures, ce qui concorde avec les conclusions du chapitre 3, selon lesquelles les reprises qui font suite à une crise financière sont plus lentes que les autres.

Une incertitude exceptionnelle et des aléas nettement négatifs pèsent sur les perspectives actuelles. La crainte dominante est que les mesures gouvernementales ne suffisent pas à enrayer la spirale néfaste de la détérioration de la situation financière et de l'affaiblissement de l'activité, surtout si l'opinion ne soutient guère les réformes. Les circuits de transmission majeurs seraient les banqueroutes des entreprises et des ménages, qui causeraient une nouvelle chute des prix des actifs et alourdiraient les pertes dans tous les bilans financiers, ainsi que de nouveaux troubles systémiques compliquant encore la tâche à qui s'efforce de rétablir la crédibilité. Par ailleurs, dans un climat de grande incertitude, les mesures budgétaires et monétaires pourraient ne pas porter leurs fruits, car les taux élevés d'épargne de précaution pourraient réduire les multiplicateurs financiers, tandis que les mesures de détente du

crédit pourraient ne pas suffire pour ralentir le rythme des désendettements. Sur le plan positif, par contre, l'application énergique de politiques capables de convaincre l'opinion que l'on s'attaque de façon décisive aux problèmes financiers pourrait faire renaître la confiance et raviver les engagements de dépenses.

Même une fois la crise passée, cependant, il y aura une période de transition difficile, le taux de la croissance étant notablement plus bas que dans un passé récent. Il faudra réduire l'effet de levier financier, ce qui implique une expansion plus lente du crédit et une raréfaction des prêts par rapport à ces dernières années, surtout dans les pays émergents et en développement. En outre, les vastes déficits budgétaires devront être résorbés alors même que le vieillissement de la population s'accélère dans un certain nombre de pays avancés. De plus, dans les grands pays avancés, les ménages continueront pendant quelque temps à reconstituer leur épargne. Tout cela pèsera et sur la croissance et sur le potentiel de croissance à moyen terme.

Les enjeux

Ces perspectives incertaines et semées d'embûches appellent une réaction énergique tant sur le plan financier que sur le front macroéconomique. Les crises financières antérieures enseignent que, si l'on tarde à s'attaquer au problème de fond, le marasme économique persiste encore plus longtemps et a un coût encore plus élevé, tant pour le contribuable que pour l'activité économique. Les décideurs doivent songer aux ramifications transnationales des politiques qu'ils choisissent. Les initiatives de soutien des partenaires commerciaux et financiers — à l'aide de plans de relance budgétaire et de concours officiels sous forme de flux de financement internationaux — contribueront à stimuler la demande mondiale, au bénéfice de tous. *A contrario*, la pente du protectionnisme commercial et financier serait préjudiciable à tous ; c'est ce qui ressort clairement de l'histoire des politiques du chacun-pour-soi qui ont fait rage dans les années 30.

Promouvoir la réforme du secteur financier

La priorité des priorités à ce stade est la réforme du système financier. Il est indispensable de progresser de manière convaincante sur ce front pour asseoir la reprise économique; cela renforcerait en outre énormément l'efficacité des efforts de relance monétaire et budgétaire. Pour le court terme, les trois objectifs prioritaires recensés dans les précédentes éditions du GFSR restent d'actualité : 1) veiller à ce que les institutions financières aient accès à des liquidités, 2) recenser les actifs dépréciés et prendre des mesures à cet égard, et 3) recapitaliser les institutions fragiles mais viables. Des mesures énergiques ont été prises sur le premier front. Par contre, il importe que les initiatives engagées sur les deux autres fronts progressent de manière plus convaincante.

Une solution durable doit reposer sur la comptabilisation crédible des pertes sur les actifs dévalorisés. Les autorités gouvernementales devront à cet effet établir une méthodologie de base commune pour valoriser de manière crédible les instruments de crédit titrisés, qui doit être fondée sur l'évolution attendue de la situation économique et une tentative d'évaluation de la valeur des futurs flux de revenu. Il importera aussi de réduire considérablement l'incertitude liée aux pertes supplémentaires au titre de ces instruments. Diverses méthodes de résorption des actifs improductifs des banques peuvent donner de bons résultats, à condition qu'elles soient soutenues par des financements suffisants et appliquées de manière transparente.

Les recapitalisations doivent reposer sur une évaluation minutieuse de la viabilité à long terme des institutions, prenant en considération à la fois les pertes déjà accusées et une évaluation réaliste de celles qui pourraient venir s'y ajouter. Moyennant un certain nombre d'hypothèses, le GFSR estime que le montant de capital nécessaire pourrait être de l'ordre de 275 à 500 milliards de dollars pour les banques américaines, de 475 à 950 milliards de dollars pour les banques européennes (non compris celles du Royaume-Uni) et de 125 à 250 milliards de dol-

lars pour les banques britanniques¹. Les superviseurs, évaluant cas par cas les besoins de recapitalisation de chaque banque, devront pouvoir déterminer si ses fonds propres sont de bonne qualité, son financement, son plan d'activité et ses procédures de gestion des risques bien adaptés, sa politique de rémunération appropriée et son équipe de direction solide. Les superviseurs devront aussi déterminer le niveau approprié des fonds propres obligatoires des institutions, en tenant compte des règles minimums en la matière et de la nécessité de volants de réserve pour absorber d'autres pertes inattendues. Les banques viables n'ayant pas suffisamment de fonds propres devraient être rapidement recapitalisées, à l'aide d'injections de fonds publics (accompagnés, si possible, de fonds privés) pour ramener les ratios de fonds propres à un niveau suffisant pour regagner la confiance des marchés. Les autorités devraient aussi être prêtes à fournir des fonds propres sous forme d'actions ordinaires de manière à étayer la confiance et à améliorer les perspectives de financement, et cela peut signifier que l'État deviendra temporairement actionnaire de la banque, jusqu'à ce qu'une solution puisse être mise au point avec le secteur privé. Pour les institutions financières non viables, il faut une prompt intervention qui débouche sur des fermetures ou des fusions. Le montant de fonds publics requis sera sans doute élevé, mais les besoins risquent de grandir, plus la solution tarde à venir.

Il sera aussi nécessaire de déployer de vastes efforts pour remédier aux difficultés financières des pays émergents. Le secteur des entreprises est très menacé. Le soutien direct de l'État aux emprunts des entreprises peut se justifier. Certains pays ont aussi étendu la garantie des dettes bancaires aux entreprises, en priorité celles qui

¹La partie basse de la fourchette correspond aux fonds propres nécessaires pour corriger l'effet de levier, mesuré par le ratio des actifs corporels au total de l'actif («tangible common equity» — TCE), qui se situe à 4 %. La partie supérieure correspond aux fonds propres nécessaires pour porter ce ratio à 6 %, ce qui cadre avec les niveaux observés au milieu des années 90 (voir l'édition d'avril 2009 du GFSR).

travaillent à l'exportation, ou ont mis en place de divers guichets pour financer le commerce extérieur — ce qui aide à maintenir les flux commerciaux et limite les dégâts que subit l'économie réelle. Des plans de secours devraient en outre être établis en vue d'une éventuelle restructuration de grande envergure au cas où la situation continuerait à se détériorer.

Une coopération internationale plus active est nécessaire pour éviter d'exacerber les tensions transnationales. La coordination et la collaboration sont particulièrement importantes en matière de politique financière pour éviter que les actions d'une nation n'aient des retombées préjudiciables sur d'autres. Dans le même temps, le soutien de la communauté internationale, dont le FMI, peut aider les pays à amortir l'impact de la crise financière sur l'économie réelle et, notamment dans les pays en développement, en limiter les effets sur la pauvreté. Grâce aux récentes réformes visant à assouplir les instruments de prêt en faveur des pays performants pris dans la tourmente, ainsi qu'aux plans présentés au sommet du G-20 pour accroître les ressources à la disposition du FMI, la communauté financière internationale est mieux capable de faire face aux risques liés à un coup d'arrêt brutal aux flux de capitaux privés.

Détente de la politique monétaire

Dans les pays avancés, il convient d'utiliser énergiquement la marge d'assouplissement de la politique monétaire pour contrer les risques de déflation. Bien que les taux directeurs soient proches de zéro dans bien des pays, il convient de se servir sans retard de la marge restante. Il est important, parallèlement, que la stratégie de communication soit claire — les banquiers centraux doivent souligner qu'ils sont déterminés à éviter la déflation en maintenant la détente monétaire aussi longtemps qu'il sera nécessaire. Dans un nombre croissant de cas, l'abaissement des taux d'intérêt devra s'accompagner du recours de plus en plus fréquent à des mesures moins conventionnelles, jouant à la fois sur la taille et la composition du bilan de la banque

centrale elle-même pour stimuler l'intermédiation du crédit. Dans la mesure du possible, ces actions doivent être conçues de façon à apporter le maximum d'aide aux marchés désorganisés, tout en laissant au secteur privé les décisions d'affectation du crédit et en préservant le bilan de la banque centrale du risque de crédit.

Les pays émergents vont aussi devoir assouplir leur politique monétaire pour faire face à la dégradation des perspectives. Dans beaucoup de ces pays, toutefois, la tâche de la banque centrale est compliquée par la nécessité de préserver la stabilité extérieure alors que les flux de capitaux sont très fébriles. Dans une bien plus large mesure que dans les pays avancés, le financement des pays émergents peut faire l'objet de perturbations dramatiques — coups d'arrêt — en partie parce que la cote de crédit de l'emprunteur souverain suscite beaucoup plus de préoccupations. Les pays émergents ont aussi eu tendance à emprunter davantage en devises, de sorte qu'une dépréciation marquée du change peut être très préjudiciable aux bilans. C'est pourquoi, bien que la plupart des banques centrales de ces pays aient abaissé les taux d'intérêt, en réponse au ralentissement de l'économie mondiale, elles ont à juste titre pris soin de maintenir en même temps des incitations pour les entrées de capitaux et d'éviter des mouvements désordonnés des taux de change.

À plus longue échéance, il sera crucial de moduler le tempo auquel il conviendra de mettre fin à l'extraordinaire effort de relance monétaire. En agissant trop vite, on risquerait de compromettre une reprise encore fragile, mais en agissant trop tard, on pourrait risquer la surchauffe et la formation de nouvelles bulles des prix des actifs.

Faire aller de pair relance et viabilité budgétaires

Compte tenu de l'ampleur de la crise et des limites à l'efficacité de la politique monétaire, la politique budgétaire doit jouer un rôle crucial de relance à court terme de l'économie mondiale. L'histoire enseigne que les mesures budgétaires sont particulièrement efficaces pour abrégier la durée des récessions causées par des crises finan-

cières (chapitre 3). La marge de manœuvre en ce domaine sera cependant limitée si ces efforts minuent la crédibilité de la politique budgétaire. La tâche des autorités est donc doublement délicate : mettre en œuvre des mesures expansionnistes à court terme, mais en même temps rassurer l'opinion quant aux perspectives à moyen terme. Il faudra rééquilibrer les finances publiques une fois la reprise assise, et cela peut être facilité par un bon encadrement budgétaire à moyen terme. Il importe toutefois de ne pas amorcer le rééquilibrage trop tôt. Les autorités gouvernementales se sont certes employées à assurer une relance significative en 2009, mais il apparaît maintenant que cet effort devra être à tout le moins poursuivi, voire intensifié, en 2010, et que les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient être prêts à prendre de nouvelles mesures de relance pour soutenir la reprise. Dans la mesure du possible, il faut que ce soit un effort concerté, puisqu'une partie des effets des mesures adoptées par un pays individuel filtrera à travers ses frontières, mais jouera au bénéfice de l'économie mondiale.

Comment concilier relance et viabilité budgétaires? L'une des clés du dilemme est le choix des mesures de relance. Il faut, autant que possible, qu'elles soient temporaires et que l'État «en ait pour son argent» (on peut songer, par exemple, à accélérer les dépenses pour des projets déjà programmés ou en cours de réalisation, ou de réduire à titre provisoire les impôts des ménages qui ont du mal à obtenir du crédit). Il est aussi souhaitable de centrer les efforts sur des mesures porteuses d'effets bénéfiques durables sur le potentiel de production de l'économie, par exemple des dépenses d'infrastructures. En deuxième lieu, les initiatives gouvernementales de relance à court terme doivent s'accompagner de réformes visant à renforcer le cadrage budgétaire à moyen terme pour garantir que les déficits de courte durée seront inversés et la dette publique contenue. Troisièmement, dans maints pays, il serait crucial pour assurer la viabilité des finances publiques de trouver des solutions concrètes aux problèmes budgétaires que pose le vieillissement de la population. Le coût de la crise financière actuelle

— certes considérable — est éclipsé par celui que va faire peser sur le budget la hausse des dépenses de sécurité sociale et de santé pour les personnes âgées. Une réforme crédible de ces programmes n'aura peut-être guère d'effets immédiats sur les comptes publics, mais pourrait changer du tout au tout les perspectives d'avenir, et donc préserver la marge requise pour assurer une relance budgétaire à court terme.

Enjeux pour le moyen terme

La cause profonde de la défaillance des marchés qui a conduit à la crise actuelle est l'optimisme engendré par une longue période de forte croissance, de taux d'intérêt bas et peu fluctuants, à quoi s'ajoutent les insuffisances des politiques économiques. La réglementation financière n'était pas adaptée pour faire face à la concentration des risques et aux incitations fallacieuses masquées par l'explosion de l'innovation financière. La politique macroéconomique ne prenait pas la mesure de l'accumulation des risques systémiques au sein du système financier et sur les marchés immobiliers.

Les décideurs sont donc confrontés à des enjeux considérables pour le moyen terme. Sur le plan des finances publiques, il importe maintenant de s'employer à élargir le champ de la réglementation et à la rendre suffisamment souple pour qu'elle couvre l'ensemble des institutions importantes pour le système. Il est nécessaire par ailleurs que la régulation devienne plus macroprudentielle, ce qui supposerait la mise en place de structures compensatoires pour modérer les effets procycliques, de solides mécanismes d'équilibrage de l'offre et de la demande, de règles comptables pour prendre en compte les titres illiquides, de règles de transparence à propos de la nature et de la localisation des risques pour promouvoir la discipline des marchés, et d'un système plus performant de gestion de la liquidité.

Sur le plan macroéconomique, les banques centrales devront aussi adopter une perspective macroprudentielle plus vaste, en étant dûment soucieuses de la stabilité financière autant que de

la stabilité des prix, en prenant en considération les mouvements des prix des actifs, les booms du crédit, l'effet de levier et la montée des risques systémiques. Les responsables budgétaires devront faire baisser les déficits et placer la dette publique sur une trajectoire viable.

Il est indispensable de renforcer la coordination et la collaboration internationales, au moyen de systèmes d'alerte avancée plus efficaces et d'avertissements plus francs lorsque des risques se profilent. La coopération sur le

plan financier est particulièrement cruciale, en raison des énormes retombées que les mesures prises dans un pays peuvent avoir sur les autres. Parallèlement, l'achèvement rapide du Cycle des négociations commerciales multilatérales de Doha pourrait raviver les perspectives de croissance mondiale, et le solide appui des instances bilatérales et multilatérales, dont le FMI, pourrait aider à limiter les retombées socioéconomiques négatives de la crise financière sur les pays émergents et en développement.

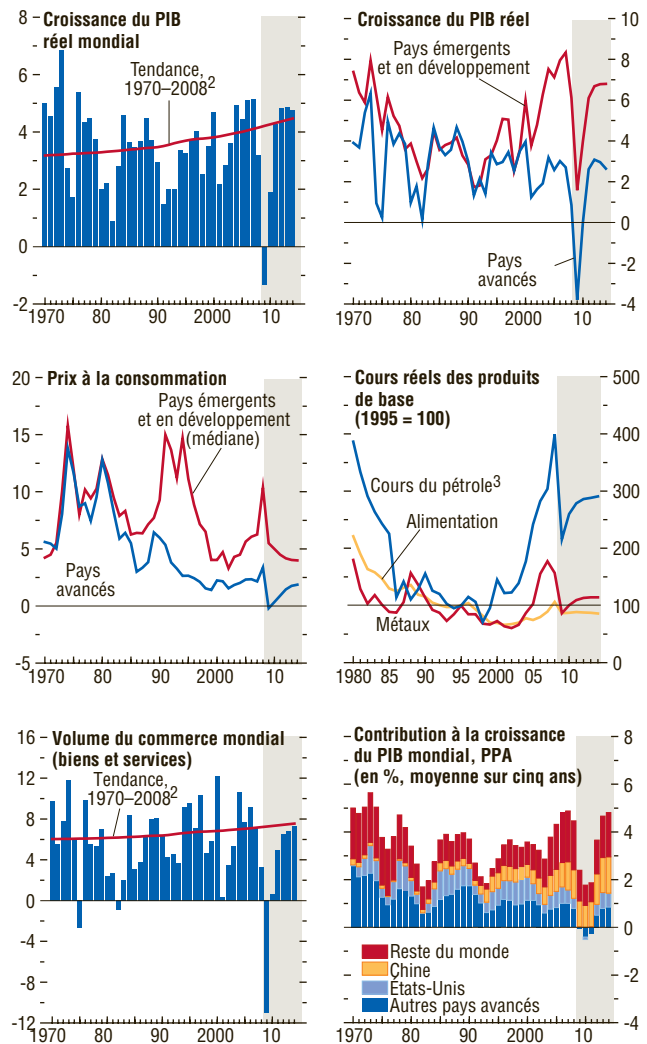
L'économie mondiale se trouve dans une grave récession causée par une crise financière massive et une perte de confiance extrême. Les mesures de large portée et souvent peu orthodoxes qui ont été prises par les pouvoirs publics ont stabilisé les marchés financiers dans une certaine mesure, mais n'ont pas encore rétabli la confiance ni mis fin aux interactions négatives entre l'affaiblissement de l'activité et les fortes tensions financières. Le taux de contraction devrait se modérer à partir du deuxième trimestre, mais l'activité mondiale devrait fléchir de 1,3 % sur l'ensemble de 2009, avant de se redresser légèrement dans le courant de 2010 (graphique 1.1). Pour que ce retournement se matérialise, il faut que les autorités financières prennent des mesures décisives pour rétablir la stabilité financière, et que les principaux pays mènent des politiques budgétaires et monétaires qui soutiennent la demande mondiale de manière durable et vigoureuse.

Le présent chapitre commence par examiner comment une escalade spectaculaire de la crise financière en septembre 2008 a provoqué une contraction sans précédent de l'activité et du commerce, en dépit des efforts déployés par les pouvoirs publics. Il examine ensuite les projections pour 2009 et 2010, en soulignant le rôle essentiel que doivent jouer les pouvoirs publics pour favoriser un redressement durable et les risques de détérioration si les interactions entre les secteurs réels et financiers continuent de s'intensifier. La troisième section va au-delà de la crise actuelle, pour examiner les facteurs qui détermineront le paysage de l'économie mondiale à moyen terme, alors que les entreprises et les ménages cherchent à réparer les dégâts. La dernière partie du chapitre examine les grands enjeux d'aujourd'hui, en soulignant que, s'il est absolument impératif de prendre toutes les mesures nécessaires pour rétablir la stabilité financière et relancer l'économie mondiale, les pouvoirs publics doivent aussi être conscients des problèmes à plus long terme et de la nécessité d'un renforcement mutuel des politiques nationales.

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux¹

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

L'économie mondiale connaît sa récession la plus grave de l'après-guerre. Le PIB réel mondial diminuera en 2009, avec une forte contraction dans les pays avancés et un ralentissement brutal dans les pays émergents et les pays en développement. Le volume du commerce baisse fortement, et l'inflation fléchit rapidement.



Source : estimations des services du FMI.

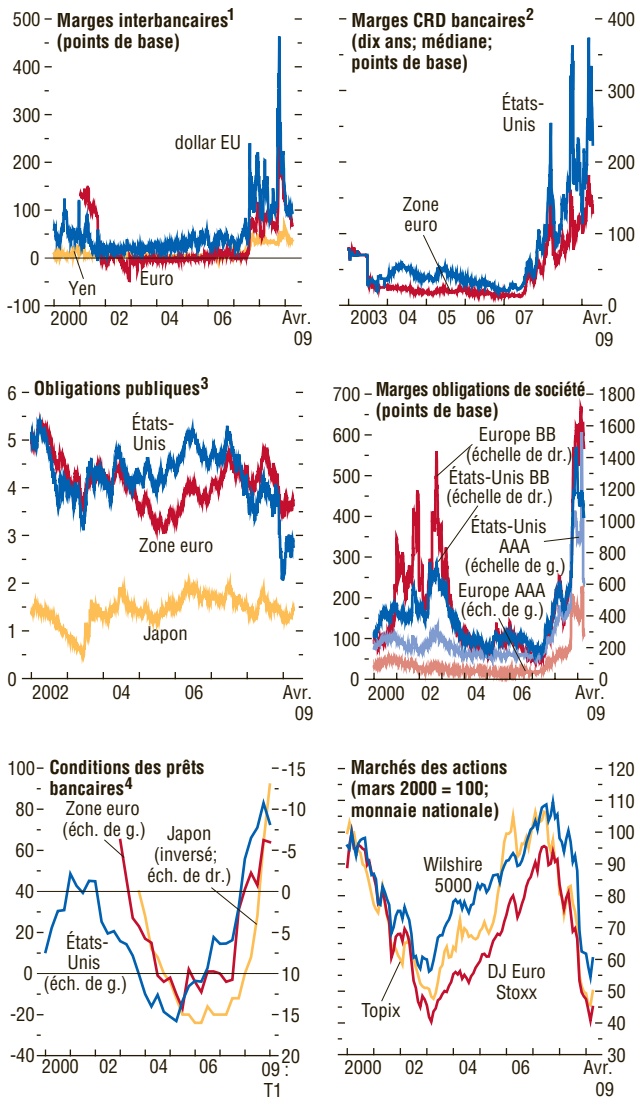
¹Les zones ombrées correspondent aux projections des services du FMI. Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

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

³Moyenne simple des cours au comptant du U.K. Brent, du Dubaï Fateh et du West Texas Intermediate.

Graphique 1.2. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité

La situation sur les marchés du crédit parvenus à maturité s'est détériorée rapidement après septembre 2008 et les tensions restent fortes en dépit de l'action des pouvoirs publics et d'une certaine amélioration de l'état d'esprit des marchés après la réunion du G20 début avril. Si les marges interbancaires se sont réduites, les marges des CRD bancaires et des obligations de sociétés restent élevées, et les cours des actions sont proches de leurs plus bas sur plusieurs années, alors que les interactions négatives entre le secteur financier et l'économie réelle se sont intensifiées.



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

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

²CRD = Contrats sur risque de défaut.

³Obligations publiques à dix ans.

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

Comment la situation s'est-elle détériorée autant et si vite?

Dans l'année qui a suivi l'éclatement de la crise des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis en août 2007, l'économie mondiale a plié, mais n'a pas cédé. L'activité a ralenti en raison du resserrement du crédit, et les pays avancés sont entrés dans une récession modérée au deuxième ou troisième trimestre de 2008, mais les pays émergents et les pays en développement ont encore enregistré une croissance relativement vigoureuse par rapport au passé. Cependant, la situation financière a continué de se détériorer, en dépit des efforts déployés par les pouvoirs publics pour préserver la liquidité et la capitalisation des marchés, alors que les craintes concernant les pertes sur actifs douteux soulevaient de plus en plus de questions quant à la solvabilité et au financement des grandes institutions financières.

La situation s'est détériorée rapidement après l'éclatement spectaculaire de la crise financière en septembre 2008, à la suite de la défaillance d'une grande banque d'investissement américaine (Lehman Brothers), du sauvetage de la plus grande compagnie d'assurances américaines (American International Group, AIG) et d'interventions dans une série d'autres institutions américaines et européennes. Ces événements ont entraîné une forte hausse du risque de contrepartie perçu : les banques ont fait face à des dépréciations d'actifs considérables, la solvabilité d'un grand nombre d'institutions financières parmi les mieux établies a été remise en question, la demande de liquidités a atteint de nouveaux sommets et la volatilité des marchés est de nouveau montée en flèche. Il en a résulté une fuite vers la qualité qui a pesé sur le rendement des titres publics les plus liquides et une évaporation du financement de gros qui a entraîné un désendettement désordonné, avec des effets en cascade sur le reste du système financier mondial (graphique 1.2). Des actifs liquides ont été bradés, et des lignes de crédit aux fonds spéculatifs et à d'autres intermédiaires financiers endettés dans le système bancaire «parallèle» ont

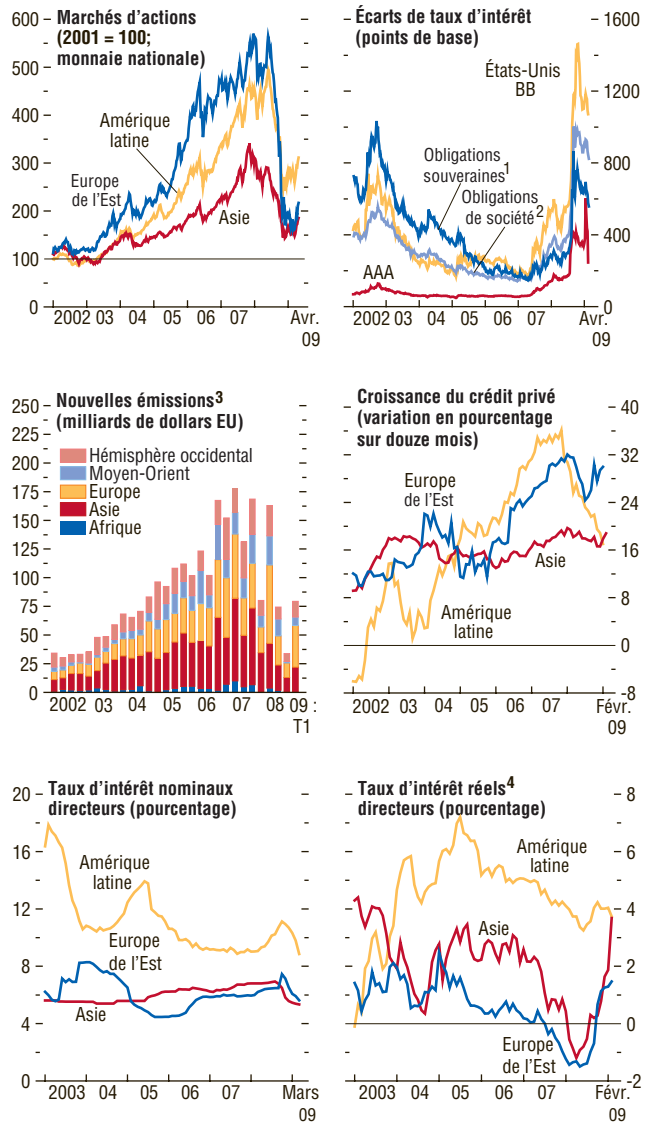
été réduites considérablement. Les marges des obligations de société de premier rang et à haut rendement ont augmenté sensiblement, le flux des crédits commerciaux et des fonds de roulement ont été fort perturbés, les banques ont continué de durcir les critères d'octroi de crédit et les cours des actions ont chuté.

Les pays émergents, qui avaient été relativement protégés des tensions financières, car leurs engagements étaient limités sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque, ont été durement touchés par ces développements. Les nouvelles émissions de titres se sont virtuellement arrêtées, les flux de capitaux bancaires ont été réduits, les marges obligataires sont montées en flèche, les cours des actions ont fléchi et les marchés des changes ont été mis sous forte pression (graphique 1.3). Au-delà d'une hausse générale de l'aversion pour le risque, les flux de capitaux ont été réduits par divers facteurs, notamment les pertes subies par les banques (surtout en Europe occidentale) et les fonds spéculatifs, qui avaient été des intermédiaires importants; la volonté de déplacer des fonds pour profiter de la protection croissante des garanties offertes sur les marchés parvenus à maturité; et les craintes croissantes concernant les perspectives économiques des pays, en particulier de ceux qui avaient eu recours largement au financement extérieur. De plus, les turbulences financières ont mis à jour des sources de vulnérabilité internes dans de nombreux pays émergents, telles que les asymétries de monnaie sur les bilans des emprunteurs, la mauvaise gestion du risque (par exemple, les pertes substantielles d'entreprises sur les marchés des dérivés monétaires dans certains pays) et la croissance excessivement rapide du crédit bancaire.

Bien qu'un krach mondial ait été évité grâce à la détermination des pouvoirs publics, cette vive escalade des tensions financières a ravagé l'économie mondiale de diverses manières. Le resserrement du crédit causé par la pression du désendettement et un effondrement des techniques de titrisation a nui même aux emprunteurs privés les mieux notés. Les fortes baisses des marchés d'actions et la déflation continue des bulles immo-

Graphique 1.3. Conditions de financement des pays émergents

Les pays émergents ont été durement touchés par l'escalade de la crise financière. Les cours des actions se sont effondrés, les marges se sont élargies nettement et les nouvelles émissions de titres ont été réduites. Les taux directeurs ont été abaissés en réaction à la détérioration des perspectives économiques, quoique de manière moins agressive que dans les pays avancés du fait des craintes concernant les répercussions d'une inversion des flux de capitaux sur les comptes extérieurs.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Écart JPMorgan EMBI Global Index.

²Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.

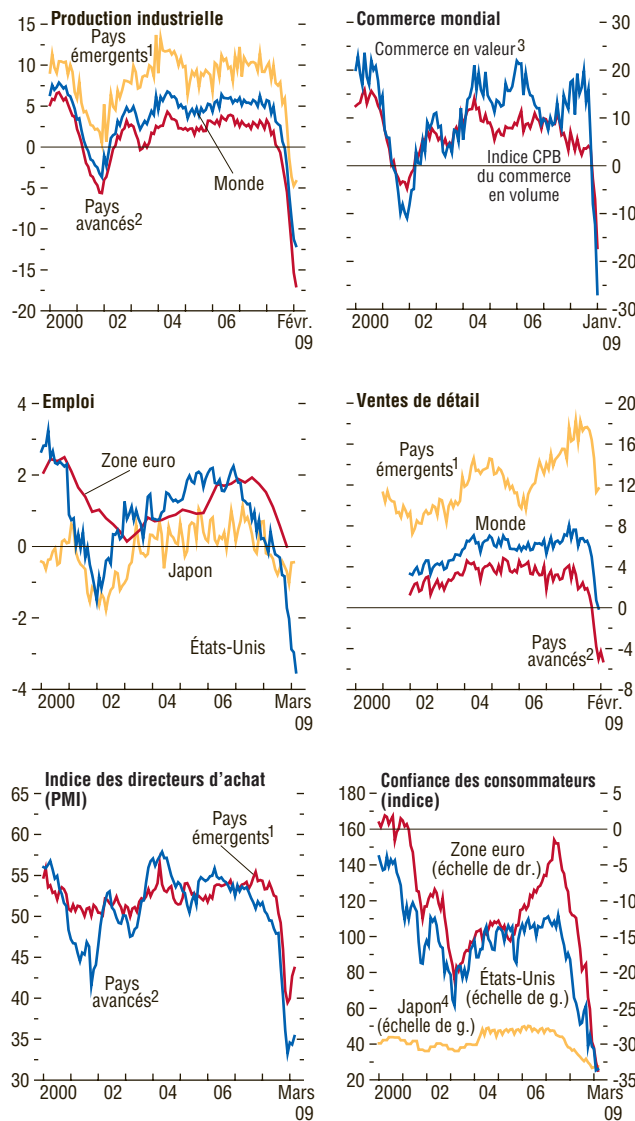
³Total des émissions d'actions, de prêts syndiqués et d'obligations internationales.

⁴Par rapport à l'inflation non corrigée.

Graphique 1.4. Indicateurs courants et avancés

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

La production industrielle, le commerce et l'emploi ont baissé fortement depuis l'éclatement de la crise financière en septembre 2008. Les données récentes sur la confiance des chefs d'entreprise et les ventes de détail semblent indiquer que le taux de contraction de l'économie mondiale est peut-être en train de se modérer.



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

¹Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République slovaque, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

²Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong-Kong (SAR), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

³Variations en pourcentage sur un an en DTS.

⁴Les données sur la confiance des consommateurs au Japon sont fondées sur un indice de diffusion, où des valeurs supérieures à 50 indiquent un raffermissement de la confiance.

bilieres ont entraîné une perte massive de richesse parmi les ménages. Cela s'explique en partie par les ajustements inévitables qui ont été opérés pour corriger les excès du passé et les défaillances technologiques semblables à celles qui ont provoqué l'éclatement de la bulle technologique. Cependant, comme ces excès et défaillances étaient au coeur du système bancaire, les conséquences se sont propagées rapidement à tous les secteurs et pays. Par ailleurs, les chocs ont été fortement amplifiés par l'effondrement de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs face aux doutes croissants en ce qui concerne les perspectives économiques et à l'incertitude qui continue d'entourer la réaction des pouvoirs publics. La détérioration rapide des perspectives économiques a encore accentué les tensions financières dans un cercle vicieux de dimension mondiale qui a sapé les efforts déployés par les pouvoirs publics pour corriger la situation.

Les répercussions sur l'activité se sont donc fait sentir rapidement et largement. La production industrielle et les échanges de marchandises ont chuté au quatrième trimestre de 2008 et ont continué de baisser rapidement au début de 2009 dans tous les pays avancés et pays émergents : les achats de biens d'investissement et de biens de consommation durables, tels que les automobiles et les produits électroniques, ont été affectés par les perturbations du crédit et la montée de l'anxiété, et les stocks ont commencé à s'accumuler rapidement (graphique 1.4). Selon des données récentes, il semblerait que le taux de contraction commence peut-être à se modérer. La confiance des chefs d'entreprise a augmenté modérément, et il semble que les achats des consommateurs se stabilisent, sous l'effet de la baisse des cours des produits de base et de l'anticipation d'un soutien de la politique macroéconomique. Cependant, l'emploi continue de baisser rapidement, notamment aux États-Unis.

Globalement, il est estimé que le PIB mondial s'est contracté, de manière alarmante, de 6¼ % (en taux annualisé) au quatrième trimestre de 2008 (contre une croissance de 4 % un an plus tôt), et qu'il a baissé presque aussi vite au premier trimestre de 2009. Tous les pays du

monde sont sérieusement touchés, même si la direction des chocs a varié, comme expliqué plus en détail au chapitre 2. Les pays avancés ont enregistré une contraction sans précédent de 7½ % au quatrième trimestre de 2008, et la plupart se trouvent maintenant dans une profonde récession. Si l'économie américaine a peut-être souffert particulièrement de l'aggravation des tensions financières et de l'affaiblissement prolongé du secteur immobilier, les pays d'Europe occidentale et les pays avancés d'Asie ont été durement touchés par l'effondrement du commerce, ainsi que par leurs propres problèmes financiers croissants et une correction du marché immobilier pour certains d'entre eux.

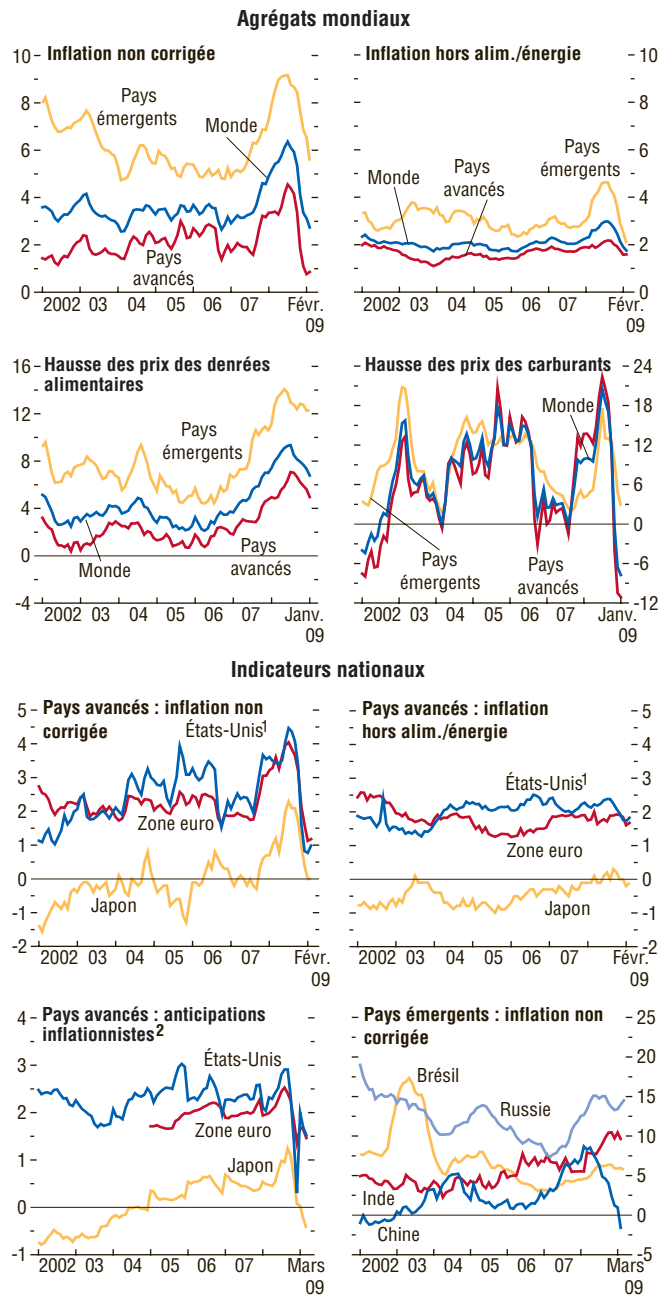
Les pays émergents souffrent beaucoup aussi, et leur activité s'est contractée de 4 % au quatrième trimestre dans l'ensemble. La finance et le commerce sont les vecteurs de transmission. L'activité dans les pays d'Asie de l'Est qui sont très tributaires des exportations de biens manufacturés a diminué fortement, bien que le ralentissement en Chine et en Inde ait été plutôt modéré, car la part de leur secteur exportateur dans leur production nationale est plus faible et leur demande intérieure plus résistante. Les pays émergents d'Europe et les pays de la Communauté des États indépendants (CEI) ont été touchés très durement en raison de leur forte dépendance à l'égard du financement extérieur et des exportations de produits manufacturés, ainsi que, pour les pays de la CEI, des exportations de produits de base. Les pays d'Afrique, d'Amérique latine et du Moyen-Orient se ressentent de la chute des cours des produits de base, ainsi que des tensions financières et de la faible demande des exportations.

Parallèlement au ralentissement soudain de l'activité mondiale, les tensions inflationnistes se sont atténuées rapidement (graphique 1.5). Les cours des produits de base ont diminué fortement par rapport à leur sommet du milieu de l'année, du fait de la dégradation des perspectives des pays émergents qui représentent l'essentiel de la croissance de la demande ces dernières années (appendice 1.1). Par ailleurs, l'augmentation des capacités inutilisées a limité

Graphique 1.5. Inflation mondiale

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

Les tensions inflationnistes se sont calmées rapidement : les écarts de production se sont creusés, et les prix des denrées alimentaires et des carburants ont baissé. Les anticipations inflationnistes à 1 an et l'inflation hors alimentation et énergie sont tombées au-dessous des objectifs de la banque centrale dans les principaux pays avancés.



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

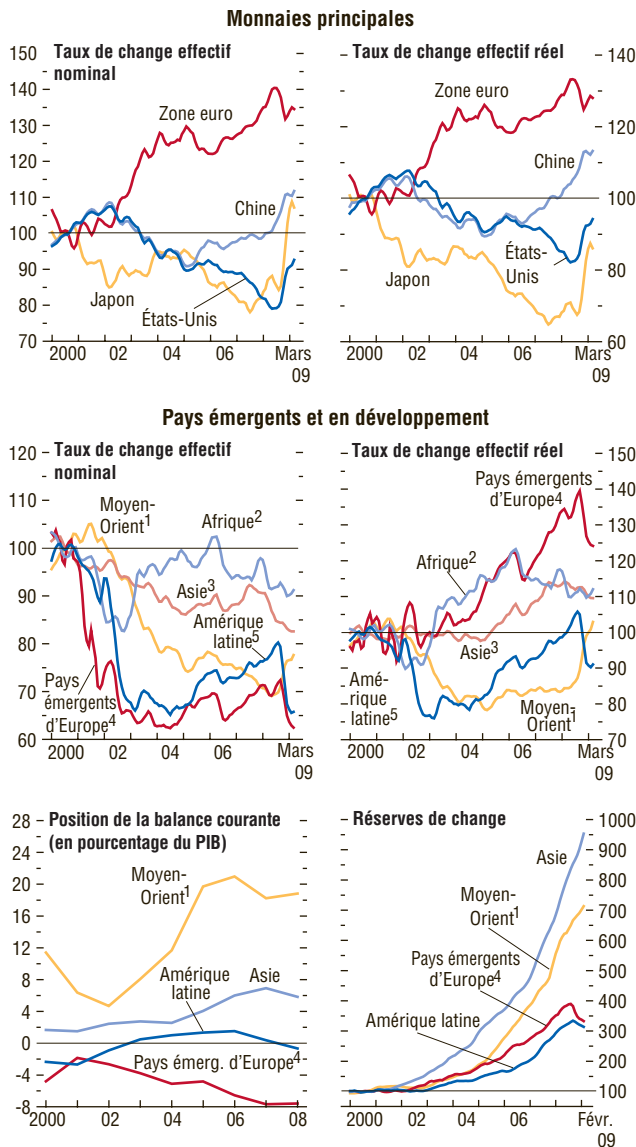
¹Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

²Prévisions du consensus à 1 an.

Graphique 1.6. Secteur extérieur

(Indice, 2000 = 100, sauf indication contraire)

La fuite vers la qualité observée depuis septembre 2008 a entraîné une appréciation sensible, en valeur effective réelle, des principales monnaies mondiales. Le renminbi et d'autres monnaies liées étroitement au dollar se sont appréciés aussi en valeur effective réelle, mais, en dépit des interventions officielles, les monnaies des autres pays émergents et pays en développement se sont affaiblies considérablement, en raison de l'inversion des flux de capitaux privés.



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

¹Arabie Saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unies, Rép. islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

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

³A l'exclusion de la Chine.

⁴Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et Turquie.

⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

les augmentations salariales et les marges bénéficiaires. En conséquence, l'inflation non corrigée sur 12 mois dans les pays avancés est tombée au-dessous de 1 % en février 2009, bien que l'inflation hors alimentation et énergie continue de s'établir entre 1½ % et 2 %, à l'exception notable du Japon. L'inflation a ralenti considérablement aussi dans les pays émergents, même si, dans certains cas, la dépréciation des monnaies a modéré cette tendance à la baisse.

La crise financière a eu parmi ses effets secondaires une fuite vers la sûreté et une montée de la préférence nationale. Les flux bruts de capitaux internationaux se sont contractés fortement au quatrième trimestre de 2008. Les flux nets ont privilégié les pays ayant les marchés de titres publics les plus liquides et les plus sûrs; les flux de capitaux privés vers les pays émergents et les pays en développement se sont effondrés. Ces développements ont influé sur les principales monnaies mondiales. Depuis septembre 2008, l'euro, le dollar américain et le yen se sont appréciés notablement (graphique 1.6). Le renminbi chinois et d'autres monnaies rattachées au dollar (y compris de pays du Moyen-Orient) se sont appréciés aussi en valeur effective réelle. Les monnaies de la plupart des autres pays émergents se sont affaiblies nettement, en dépit de l'utilisation des réserves de change pour les soutenir.

Les mesures prises manquent d'efficacité

Les pouvoirs publics ont réagi rapidement en prenant des mesures de large portée et souvent peu orthodoxes, mais leur action a trop fréquemment été fragmentaire et n'a donc pas réussi à mettre fin à la spirale baissière. Après les lourdes retombées de l'effondrement de Lehman Brothers, les autorités des principaux marchés parvenus à maturité ont annoncé clairement qu'elles ne laisseraient aucune autre institution financière potentiellement importante pour le système tomber en faillite. Plusieurs grandes banques américaines et européennes ont reçu une aide publique sous la forme de nouveaux capitaux et de garanties contre des pertes sur des actifs compromis. De manière plus générale, les autorités ont appliqué des straté-

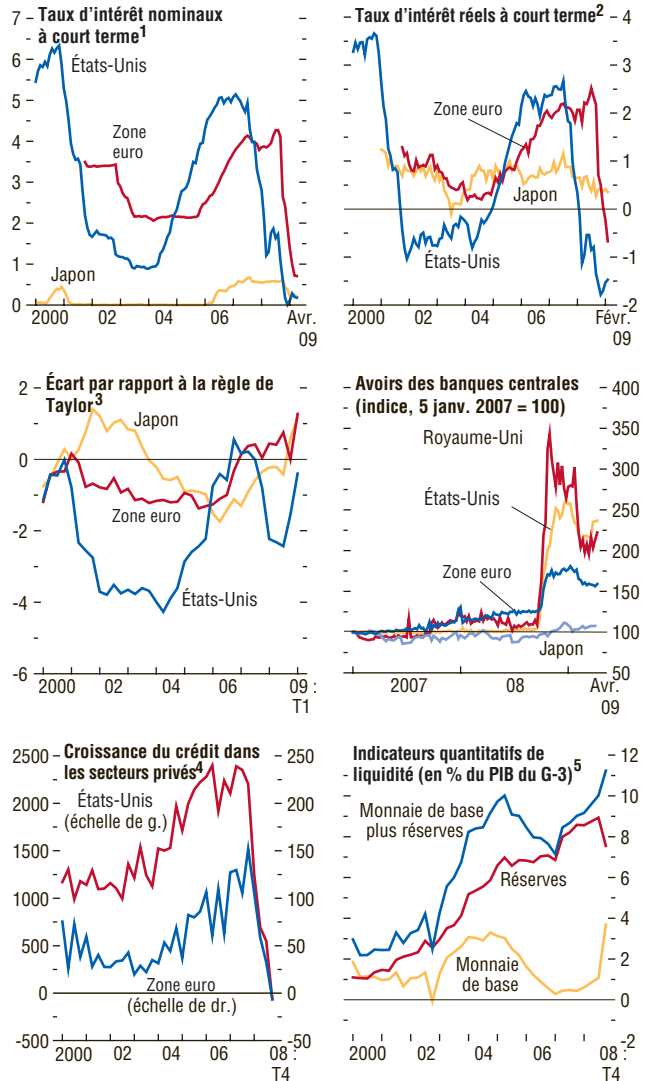
gies à éléments multiples en continuant de fournir des liquidités et des garanties élargies des engagements bancaires pour atténuer la pression du financement, en offrant des fonds publics pour la recapitalisation des banques, et en annonçant des programmes de prise en charge des actifs compromis. Cependant, ces annonces ont souvent manqué de détail et n'ont pas convaincu les marchés; la coordination internationale des initiatives a été insuffisante, d'où des effets de contagion indésirables, et l'incertitude relative aux actifs compromis a été atténuée de manière limitée.

Par ailleurs, alors que les craintes d'inflation s'atténuent et que les risques pesant sur les perspectives s'intensifient, les banques centrales ont utilisé divers instruments conventionnels ou non pour soutenir l'économie et desserrer le crédit. Les taux directeurs ont été abaissés fortement, à ½ % ou moins dans certains pays (Canada, États-Unis, Japon, Royaume-Uni) et à des plus bas sans précédent dans d'autres (notamment les pays de la zone euro et la Suède) (graphique 1.7). Cependant, les effets de ces baisses des taux ont été limités par les perturbations des marchés du crédit, et la borne du zéro a limité la capacité des banques centrales de donner une impulsion supplémentaire. Certaines banques centrales (notamment aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni) ont donc acheté davantage de titres publics à long terme et soutenu directement les marchés du crédit illiquides en fournissant des capitaux et des garanties à des intermédiaires sur certains marchés, réussissant dans une certaine mesure à réduire les marges dans certains compartiments du marché, tels que les effets financiers et les titres adossés à des prêts à l'habitat aux États-Unis. En conséquence, les banques centrales sont devenues des intermédiaires importants dans le circuit du crédit et leurs bilans ont gonflé. Néanmoins, la croissance du crédit au secteur privé a diminué fortement, sous l'effet d'un durcissement des critères d'octroi de crédit bancaire, des perturbations des marchés des titres et de la baisse de la demande de crédit résultant de la dégradation des perspectives économiques.

Alors que les craintes concernant l'ampleur du ralentissement et les limites de la politique

Graphique 1.7. Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés (Taux d'intérêt en pourcentage, sauf indication contraire)

Les principaux pays avancés ont abaissé rapidement leurs taux directeurs alors que les tensions inflationnistes s'atténuent et que les perspectives économiques se dégradent. Les taux directeurs étant proches de la borne du zéro, les banques centrales soutiennent de plus en plus la création de crédit de manière plus directe, avec pour conséquence l'expansion rapide de leur bilan. En dépit de ces efforts, la croissance du crédit au secteur privé a ralenti sensiblement.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Eurostat; Haver Analytics; Merrill Lynch; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.

¹ Bons du Trésor à trois mois.

² Hors énergie et alimentation.

³ Le taux de Taylor dépend 1) du taux d'intérêt réel neutre, qui est fonction de la croissance potentielle, 2) de l'écart entre la hausse attendue des prix à la consommation et l'objectif d'inflation et 3) de l'écart de production. L'inflation attendue est tirée des taux d'équilibre des obligations indexées sur l'inflation.

⁴ Variations de trimestre à trimestre; en milliards de monnaie locale.

⁵ Variations sur trois mois pour la zone euro, le Japon et les États-Unis (G-3), en dollars.

monétaire s'intensifient, les gouvernements ont utilisé aussi la politique budgétaire pour soutenir la demande. En plus de laisser jouer les stabilisateurs automatiques, les pouvoirs publics ont mis en place de vastes programmes de relance discrétionnaire dans la plupart des pays avancés, notamment en Allemagne, en Corée, aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Même si les répercussions du ralentissement et de la relance se feront sentir principalement en 2009 et en 2010, le déficit budgétaire des principaux pays avancés a augmenté de plus de 2 points de pourcentage en 2008, après plusieurs années de rééquilibrage (tableau A8). L'endettement public augmente aussi, du fait de l'aide accordée par les pouvoirs publics au système bancaire, et la marge de manœuvre budgétaire de certains pays est réduite par la pression à la hausse qui est exercée sur le rendement des obligations publiques alors que les craintes concernant la viabilité à long terme des finances publiques s'intensifient.

La réaction des pouvoirs publics au fléchissement de l'activité et à la hausse de la pression extérieure a varié considérablement, selon les circonstances, dans les pays émergents et les pays en développement. Un grand nombre de pays, surtout en Asie et en Amérique latine, ont pu atténuer la pression en laissant leur taux de change s'ajuster à la baisse, mais aussi en utilisant leurs réserves pour contrer les turbulences des marchés et accroître le crédit privé, en particulier les crédits commerciaux. Les facilités d'échange de dollars offertes par la Réserve fédérale à plusieurs pays systématiquement importants, ainsi que la mise en place par le FMI d'un instrument de crédit plus souple ont donné des assurances aux marchés que les pays dont la gestion est saine auront accès au financement extérieur nécessaire et ne feront pas face à une crise du compte de capital. Par ailleurs, un grand nombre de banques centrales ont changé de cap pour abaisser leurs taux directeurs et desserrer le crédit intérieur (graphique 1.3), alors que les craintes d'inflation antérieures se calmaient. Les pouvoirs publics ont aussi apporté un soutien budgétaire, par le biais des stabilisateurs automatiques et de mesures discrétionnaires, quoique généralement sur une échelle bien plus

faible que dans les pays avancés, avec les exceptions notables de la Chine et de l'Arabie Saoudite. Ces pays disposaient d'une marge de manœuvre grâce aux réserves accumulées, à leur régime plus crédible de ciblage de l'inflation et à la meilleure santé de leurs bilans publics.

Ailleurs, cependant, en particulier dans les pays émergents d'Europe et dans la CEI, une plus grande vulnérabilité intérieure, et dans certains cas des régimes de change moins flexibles, ont compliqué la tâche des pouvoirs publics. Plusieurs pays — où le financement extérieur manque cruellement, le système bancaire est fragile, les bilans des emprunteurs font apparaître des asymétries de monnaie et les finances publiques suscitent de plus en plus de questions — ont durci leur politique macroéconomique et ont reçu une aide financière extérieure du FMI et d'autres sources officielles. Cependant, la stabilisation est hors d'atteinte, du fait de la détérioration persistante de la conjoncture extérieure.

Le trou financier est encore plus profond

La riposte des pouvoirs publics dans les pays avancés et les pays émergents a atténué les tensions extrêmes observées sur les marchés financiers en octobre et en novembre 2008, et il existe des signes encourageants d'une amélioration de l'état d'esprit depuis la réunion du G-20 début avril, mais les tensions restent dans l'ensemble très élevées. Les risques financiers ont donc encore augmenté, comme expliqué en détail dans l'édition d'avril 2009 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). La plupart des indicateurs du risque de marché et de la volatilité restent largement supérieurs aux fourchettes observées avant septembre 2008, et certainement à celles d'avant août 2007 (graphiques 1.2 et 1.3). Bien que l'accès des emprunteurs de premier rang aux marchés de valeurs mobilières se soit amélioré, la croissance du crédit bancaire ralentit brutalement, le financement bancaire de montant élevé et à échéance longue sur les marchés parvenus à maturité reste très dépendant des garanties publiques et les marchés de titrisation restent très perturbés. Il

convient d'y ajouter l'incertitude persistante, tant en ce qui concerne les perspectives économiques que l'évaluation des actifs douteux, d'autant que peu de progrès ont été accomplis dans la remise en place de marchés liquides pour ces actifs ou la réduction de la vulnérabilité des banques aux fluctuations de leur valeur.

La persistance des tensions tient dans une large mesure aux interactions négatives avec l'économie réelle : alors que les perspectives économiques se détériorent, les estimations des pertes financières continuent d'augmenter, de sorte que les marchés continuent d'avoir des doutes sur la solvabilité des banques en dépit des injections massives de fonds publics. Selon les estimations du GFSR, les dépréciations attendues des actifs basés aux États-Unis s'élèveront à 2,7 billions de dollars sur la période 2007–10 pour l'ensemble des institutions financières, contre une estimation de 2,2 billions de dollars en janvier 2009. Le total des pertes attendues sur les engagements mondiaux est estimé à 4 billions de dollars, dont environ deux tiers pour les banques, et le reste pour les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les fonds spéculatifs et d'autres intermédiaires, bien que ce chiffre soit sujet à une marge d'erreur substantielle. Jusqu'à présent, les banques ont comptabilisé moins d'un tiers des pertes estimées et un montant substantiel de nouveaux capitaux est nécessaire. Sous réserve de plusieurs hypothèses, le GFSR estime que des capitaux supplémentaires (mesurés en fonds propres ordinaires) seraient nécessaires à hauteur de 275–500 milliards de dollars aux États-Unis, de 475–950 milliards de dollars pour les banques européennes (hors Royaume-Uni) et de 125–250 milliards de dollars pour les banques britanniques¹. Par ailleurs, les bilans des compagnies d'assurances et des fonds de pension ont beaucoup souffert : la valeur de leurs actifs a diminué et la baisse du rendement des obliga-

tions publiques utilisé pour actualiser les passifs a élargi simultanément les asymétries entre les actifs et le passifs.

Les perspectives à court terme sont précaires

Alors que le cercle vicieux entre le secteur réel et le secteur financier s'est intensifié, les perspectives de l'économie mondiale ont encore été révisées à la baisse. Même en supposant un soutien vigoureux de la politique macroéconomique et en anticipant une modération du taux de contraction à partir du deuxième trimestre de 2009, il est maintenant prévu que l'activité mondiale se contractera de 1,3 % en 2009, soit une révision à la baisse de 1¼ de point par rapport à la mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* de janvier dernier (tableau 1.1). Quelle que soit la mesure utilisée, il s'agirait de loin de la récession mondiale la plus profonde depuis la crise des années 30 (encadré 1.1). Par ailleurs, toutes les régions du monde sont concernées : les pays où la production par habitant devrait baisser représentent trois quarts de l'économie mondiale, et la croissance dans presque tous les pays ralentit nettement par rapport aux taux observés pendant la période 2003–07. Un redressement est prévu en 2010, mais, en s'établissant à 1,9 %, la croissance resterait bien en deçà de son potentiel, ce qui cadre avec les observations du chapitre 3, selon lesquelles les reprises qui suivent une crise financière sont bien plus lentes que les autres. Il est noté aussi dans ce chapitre que la nature synchronisée du ralentissement mondial n'est pas de bon augure pour un redressement rapide.

Le facteur principal qui déterminera la trajectoire du ralentissement et du redressement sera la rapidité de l'assainissement du secteur financier. Les prévisions actuelles sont révisées à la baisse, car il est admis que la stabilisation du secteur financier prendra plus de temps que prévu précédemment : en effet, il sera difficile de remédier aux actifs douteux et de rétablir la confiance dans les bilans des banques, d'autant que le ralentissement plus prononcé de l'activité

¹ La limite inférieure de la fourchette correspond au capital nécessaire pour amener l'effet de levier financier (fonds propres ordinaires/total des actifs) à 4 %. La limite supérieure correspond au capital nécessaire pour ramener l'effet de levier aux niveaux observés au milieu des années 90 (6 %) (voir édition d'avril 2009 du GFSR).

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

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	Sur un an						4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	Projections				Différence par rapport aux projections de janvier 2009		Estimations	Projections	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010	2008	2009	2010
Production mondiale¹	5,2	3,2	-1,3	1,9	-1,8	-1,1	0,2	-0,6	2,6
Pays avancés	2,7	0,9	-3,8	0,0	-1,8	-1,1	-1,7	-2,6	1,0
États-Unis	2,0	1,1	-2,8	0,0	-1,2	-1,6	-0,8	-2,2	1,5
Zone euro	2,7	0,9	-4,2	-0,4	-2,2	-0,6	-1,4	-3,5	0,6
Allemagne	2,5	1,3	-5,6	-1,0	-3,1	-1,1	-1,7	-4,4	0,0
France	2,1	0,7	-3,0	0,4	-1,1	-0,3	-1,0	-2,2	1,4
Italie	1,6	-1,0	-4,4	-0,4	-2,3	-0,3	-2,9	-2,9	0,2
Espagne	3,7	1,2	-3,0	-0,7	-1,3	-0,6	-0,7	-2,9	0,2
Japon	2,4	-0,6	-6,2	0,5	-3,6	-0,1	-4,3	-2,7	-0,6
Royaume-Uni	3,0	0,7	-4,1	-0,4	-1,3	-0,6	-2,0	-3,2	0,6
Canada	2,7	0,5	-2,5	1,2	-1,3	-0,4	-0,7	-1,9	1,7
Autres pays avancés	4,7	1,6	-4,1	0,6	-1,7	-1,6	-2,7	-1,9	1,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	1,5	-5,6	0,8	-1,7	-2,3	-4,8	-1,5	2,0
Pays émergents et en développement ²	8,3	6,1	1,6	4,0	-1,7	-1,0	3,3	2,3	5,0
Afrique	6,2	5,2	2,0	3,9	-1,4	-1,0	...	...	...
Afrique subsaharienne	6,9	5,5	1,7	3,8	-1,8	-1,2	...	...	...
Europe centrale et orientale	5,4	2,9	-3,7	0,8	-3,3	-1,7	...	...	...
Communauté des États indépendants	8,6	5,5	-5,1	1,2	-4,7	-1,0	...	...	...
Russie	8,1	5,6	-6,0	0,5	-5,3	-0,8	1,2	-4,7	1,0
Russie non comprise	9,9	5,3	-2,9	3,1	-3,2	-1,3	...	...	...
Asie, pays en développement d'	10,6	7,7	4,8	6,1	-0,7	-0,8	...	...	...
Chine	13,0	9,0	6,5	7,5	-0,2	-0,5	6,8	6,9	7,9
Inde	9,3	7,3	4,5	5,6	-0,6	-0,9	4,5	4,8	5,9
ASEAN-5	6,3	4,9	0,0	2,3	-2,7	-1,8	2,1	1,2	3,3
Moyen-Orient	6,3	5,9	2,5	3,5	-1,4	-1,2	...	...	...
Hémisphère occidental	5,7	4,2	-1,5	1,6	-2,6	-1,4	...	...	...
Brésil	5,7	5,1	-1,3	2,2	-3,1	-1,3	1,2	1,1	2,4
Mexique	3,3	1,3	-3,7	1,0	-3,4	-1,1	-1,7	-2,1	2,5
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	3,1	1,1	-4,0	-0,3	-2,2	-0,8	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,8	2,1	-2,5	1,0	-1,9	-1,1	...	...	...
Volume du commerce mondial (biens et services)	7,2	3,3	-11,0	0,6	-8,2	-2,6	...	...	...
Importations									
Pays avancés	4,7	0,4	-12,1	0,4	-9,0	-1,5	...	...	...
Pays émergents et en développement	14,0	10,9	-8,8	0,6	-6,6	-5,2	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	6,1	1,8	-13,5	0,5	-9,8	-1,6	...	...	...
Pays émergents et en développement	9,5	6,0	-6,4	1,2	-5,6	-4,2	...	...	...
Cours des produits de base (en dollars EU)									
Pétrole ³	10,7	36,4	-46,4	20,2	2,1	0,2	...	...	...
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	14,1	7,5	-27,9	4,4	1,2	-2,9	...	...	...
Prix à la consommation									
Pays avancés	2,2	3,4	-0,2	0,3	-0,5	-0,5	2,1	-0,1	0,4
Pays émergents et en développement ²	6,4	9,3	5,7	4,7	-0,1	-0,3	7,7	4,4	4,0
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)⁴									
Dépôts en dollars	5,3	3,0	1,5	1,4	0,2	-1,5	...	...	...
Dépôts en euros	4,3	4,6	1,6	2,0	-0,6	-0,7	...	...	...
Dépôts en yen	0,9	1,0	1,0	0,5	0,0	0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 25 février et le 25 mars 2009. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisés.

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

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

³Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2008 était de 97,03 dollars le baril; hypothèse pour 2009 : 52,00 dollars le baril; et pour 2010 : 62,50 dollars le baril.

⁴Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

Encadré 1.1. Cycles conjoncturels mondiaux

L'économie mondiale connaît sa plus profonde régression en 50 ans. De nombreux observateurs sont d'avis que cette régression présente toutes les caractéristiques d'une récession mondiale. L'un des problèmes de ce débat, cependant, est qu'il existe peu d'études empiriques sur les cycles conjoncturels mondiaux. Cet encadré vise à combler cette lacune en en donnant la définition, en en décrivant les traits principaux et en mettant la régression actuelle en perspective.

Qu'est-ce qui constitue un cycle conjoncturel mondial? Dans les années 60, il suffisait pour répondre à cette question d'observer les fluctuations de la conjoncture dans les pays avancés, aux États-Unis en particulier. Ces pays représentaient la part du lion de la production mondiale — près de 70 % en parité de pouvoir d'achat (PPA) — et l'activité cyclique dans une bonne part du reste du monde était largement tributaire de la situation des pays avancés¹. À l'heure actuelle, comme les pays avancés ne comptent plus que pour environ 55 % de la production mondiale en PPA, il n'est plus possible de considérer que les cycles mondiaux sont le calque des cycles conjoncturels de ces pays. De fait, en 2007, lorsque l'activité économique a commencé à ralentir aux États-Unis et dans les autres pays avancés, on a pu espérer que les pays émergents et en développement seraient relativement à l'abri de cette évolution du fait de la taille et de la vigueur de leur demande intérieure et de l'importance croissante du commerce intrarégional en Asie.

Dans le même temps, toutefois, les pays du monde entier sont plus imbriqués du fait des flux commerciaux et financiers que dans

les années 60, ce qui accroît l'éventualité de retombées et d'effets de contagion. Il y a donc plus de rétroactions dans les deux sens entre les cycles conjoncturels des pays avancés et ceux des pays émergents et des pays en développement, de sorte que la probabilité de mouvements synchrones et d'un cycle conjoncturel mondial augmente.

Datation des cycles conjoncturels mondiaux

Les deux méthodes classiques de datation des pics et des creux des cycles conjoncturels dans tel ou tel pays — qui reposent sur des calculs statistiques et des évaluations empiriques, telles que celles qu'utilisent, par exemple, le National Bureau of Economic Research (NBER) et le Center for Economic Policy Research (CEPR), pour les États-Unis et pour la zone euro, respectivement — sont appliquées au niveau mondial. Les deux méthodes indiquent les mêmes points de retournement de l'activité économique mondiale.

La méthode statistique sert à dater les pics et creux d'un indicateur clé de l'activité économique mondiale, à savoir le PIB réel mondial par habitant (pondéré en PPA)². Les séries annuelles de 1960 à 2010 sont utilisées, les estimations pour 2009–10 étant basées sur les prévisions de croissance de la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*³. C'est le PIB par habitant qui est retenu, pour tenir compte de l'hétérogénéité des taux de croissance démographique d'un pays à l'autre — les pays émergents et en développement ont en général un taux de croissance du PIB plus rapide que les pays industrialisés, mais aussi un taux de croissance démographique plus élevé.

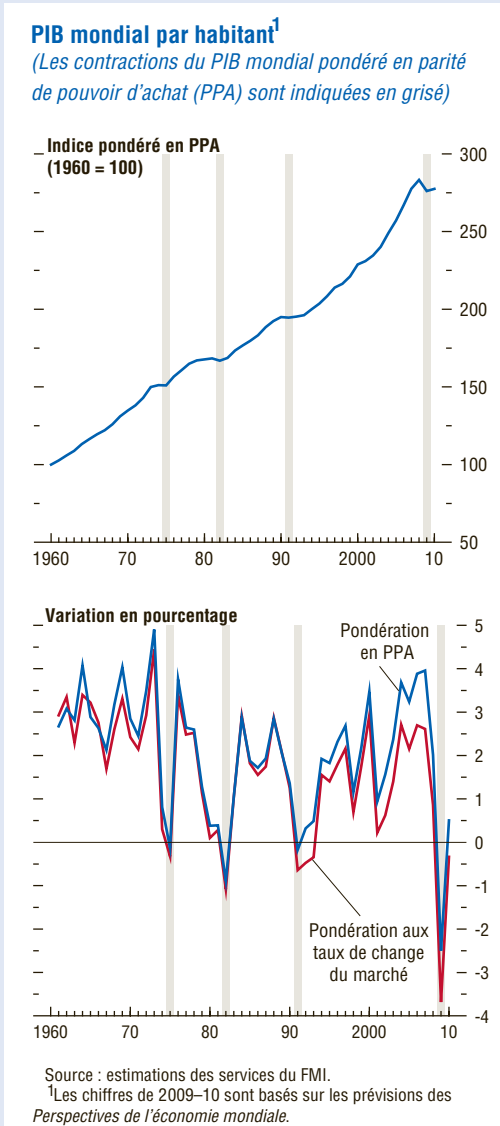
Cet encadré a été rédigé par M. Ayhan Kose, Prakash Loungani et Marco E. Terrones. Ils ont bénéficié de l'assistance de David Low et Jair Rodriguez pour les travaux de recherche.

¹Aux taux de change du marché, la part de la production mondiale émanant des pays avancés est d'environ 75 %. Le chapitre 4 de l'édition d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale* analyse l'évolution de la répartition de la production mondiale et étudie la façon dont l'impact de la croissance des pays avancés sur les pays en développement a évolué au fil des ans.

²Cette méthode détermine les pics et les creux de l'activité économique en recherchant les variations au cours d'une période donnée. Pour les données annuelles, il faut que le cycle dure au minimum deux ans et chaque phase du cycle au minimum un an. Un cycle complet va d'un pic au suivant et comporte deux phases : récession (du pic au creux) et expansion (du creux au pic); voir Claessens, Kose, and Terrones (2008).

³L'échantillon utilisé pour ce calcul comprend presque tous les pays de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Encadré 1.1 (suite)



L'algorithme met en évidence quatre creux de l'activité économique au cours des 50 dernières années — 1975, 1982, 1991 et 2009 — qui correspondent aux baisses du PIB mondial réel par habitant (plage supérieure du premier graphique). Il convient de noter que 1998 et 2001 ne sont pas répertoriés comme creux, parce que le PIB mondial réel par habitant n'a pas baissé ces années-là. De nombreux pays émergents, d'Asie notamment, ont accusé une nette baisse d'activité en

1997–98, mais la croissance des pays avancés s'est maintenue. En 2001, au contraire, nombre de pays avancés ont connu une légère récession, mais la croissance de grands pays émergents tels que la Chine et l'Inde est restée robuste⁴.

L'utilisation d'une pondération fondée sur les taux de change du marché au lieu de la parité de pouvoir d'achat, qui donne plus de poids aux pays avancés, ne modifie pas la datation des creux, sauf celui de 1991. Avec la pondération par les taux du marché, le creux se déplace à 1993, à cause de la baisse d'activité observée dans de nombreux pays d'Europe au cours de la crise du mécanisme de change européen (MCE) de 1992–93. Quoiqu'il en soit, avec les deux pondérations, les projections actuelles indiquent que la récession mondiale de 2009 sera de loin la plus prononcée en cinq décennies (plage inférieure du premier graphique)⁵.

Analyse plus poussée des points de retournement

Au lieu de la méthodologie statistique, le NBER et le CEPR utilisent pour dater les pics et les creux conjoncturels une méthode empirique : ils étudient une large gamme d'indicateurs macroéconomiques et décident si un faisceau d'indices prépondérant dénote une récession. La tâche du CEPR est bien plus complexe que celle du NBER, car outre qu'il doit passer en revue une multitude d'indicateurs, il doit déterminer si la zone euro dans son ensemble est en récession.

⁴L'analyse exposée dans l'encadré 1.1 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*, intitulé «A-t-on assisté à une récession mondiale?», concluait aussi que le ralentissement de la conjoncture enregistré en 2001 «ne peut pas tout à fait être qualifié de récession mondiale, certainement par comparaison avec de précédents épisodes que nous aurions qualifiés comme tels. Cela dit, c'était tout juste.» Pour plus de détails, voir le chapitre 1 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁵Par construction, les épisodes de récession mondiale que l'algorithme met en évidence correspondent exactement aux périodes de baisse du PIB mondial réel par habitant. Avec les deux pondérations, les dates des pics conjoncturels sont 1974, 1981, 1990 et 2008. Si l'on utilisait le PIB réel total (et non par habitant), le ralentissement de 2009 serait la seule contraction que l'économie mondiale ait connue depuis 1960.

Cette démarche est transposée au niveau mondial, et suit le parcours de plusieurs indicateurs de l'activité économique mondiale — le PIB réel par habitant, la production industrielle, les échanges commerciaux, les flux de capitaux, la consommation de pétrole et le chômage⁶. Le deuxième graphique décrit le comportement de la moyenne de ces indicateurs aux alentours des récessions mondiales de 1975, 1982 et 1991 répertoriées par la méthode statistique. La production industrielle et la consommation de pétrole mondiales commencent à se ralentir deux ans avant le creux, les échanges et les flux de capitaux un an avant. Le taux de chômage enregistre sa hausse la plus forte l'année de la récession. Le chômage reste élevé l'année suivant le creux, tandis que la plupart des autres indicateurs sont revenus à leurs rythmes de croissance normale⁷. La dynamique de la récession actuelle est semblable à celle des précédentes, à ceci près que les contractions de la plupart des indicateurs sont plus beaucoup fortes cette fois-ci.

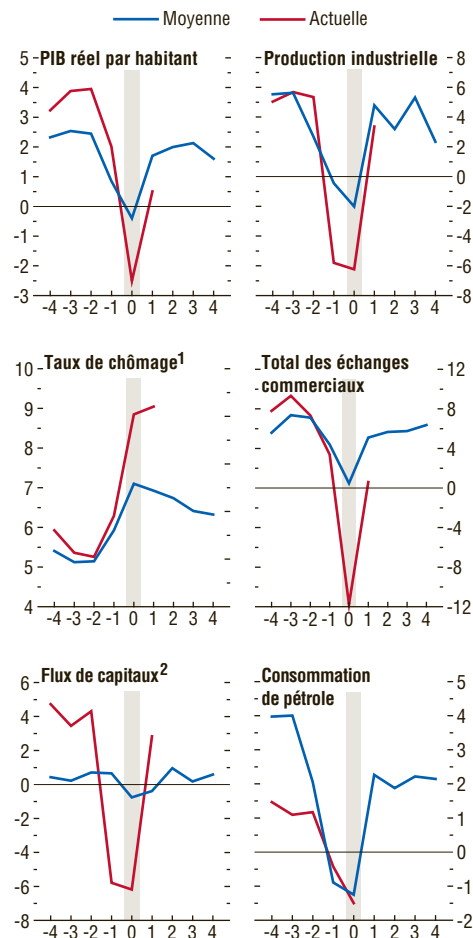
Bien que les quatre récessions mondiales aient des caractéristiques qualitatives communes, elles présentent d'importantes différences quantitatives. Le tableau montre les variations en pourcentage des divers indicateurs de l'activité économique au cours des récessions. La chute de presque tous les indicateurs est plus prononcée en 1975 et 1982 qu'en 1991; en fait, en 1991, les échanges commerciaux mondiaux

⁶Les chiffres du chômage ne sont disponibles pour toute la période étudiée que pour certains pays avancés. Il est difficile d'obtenir des séries temporelles longues pour les pays émergents et en développement; en outre, beaucoup de ces pays ont un vaste secteur informel, ce qui amoindrit l'utilité du taux de chômage officiel en tant qu'indicateur de la situation du marché du travail.

⁷En 1998 et 2001, le comportement de ces indicateurs a été contrasté, ce qui confirme que, comme l'indique la méthode statistique, ces épisodes ne présentaient pas les caractéristiques d'une récession mondiale. La méthodologie statistique est aussi employée pour repérer les points de retournement conjoncturel dans les séries trimestrielles de la production industrielle mondiale. Les résultats concordent largement avec ceux que l'on obtient avec les séries annuelles du PIB, mais mettent aussi en évidence un creux de la production industrielle au cours de la période 2000 : T4-2001 : T4.

Évolutions de diverses variables durant les récessions mondiales

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire; abscisses en années; creux de la production à t = 0)



Source : calculs des services du FMI.

¹Taux de chômage en pourcentage. Les données se rapportent uniquement aux pays avancés.

²Moyenne mobile sur deux ans du ratio entrées plus sorties/PIB.

ont fortement augmenté en dépit de la récession. Les flux de capitaux ont diminué en 1982 et 1991, mais ces variations sont beaucoup plus faibles que la contraction massive qui semble se produire aujourd'hui. On s'attend à une augmentation d'environ 2,5 points du chômage au

Encadré 1.1 (fin)

Récessions mondiales : indicateurs de l'activité économique
(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

Variable	1975	1982	1991	Projections 2009	Moyenne (1975, 1982, 1991)
Production					
Production par habitant (pondération en PPA ¹)	-0,13	-0,89	-0,18	-2,50	-0,40
Production par habitant (pondération aux taux du marché)	-0,33	-1,08	-1,45	-3,68	-0,95
Autres indicateurs macroéconomiques					
Production industrielle	-1,60	-4,33	-0,09	-6,23	-2,01
Total des échanges commerciaux	-1,87	-0,69	4,01	-11,75	0,48
Flux de capitaux ²	0,56	-0,76	-2,07	-6,18	-0,76
Consommation de pétrole	-0,90	-2,87	0,01	-1,50	-1,25
Chômage ³	1,19	1,61	0,72	2,56	1,18
Composantes de la production					
Consommation par habitant	0,41	-0,18	0,62	-1,11	0,28
Investissement par habitant	-2,04	-4,72	-0,15	-8,74	-2,30

Note : la récession de 1991 a duré jusqu'en 1993, d'après la pondération du marché; toutes les autres récessions ont duré un an.

¹PPA = parité de pouvoir d'achat.

²Moyenne mobile sur deux ans du ratio entrées plus sorties/PIB.

³Points de variation du taux de chômage.

cours de la récession actuelle, ce qui dépasserait les taux observés lors des récessions antérieures.

La gravité de la récession de 2009 ressort aussi de la prévision de baisse de la consommation par habitant, qui est bien plus marquée que celle observée en 1982 et contraste avec les hausses enregistrées lors des deux autres récessions mondiales. L'investissement par habitant régresse durant toutes les récessions, mais la chute prévue au cours de l'épisode actuel dépasse largement celles qui ont été observées précédemment.

Synchronisme des récessions nationales

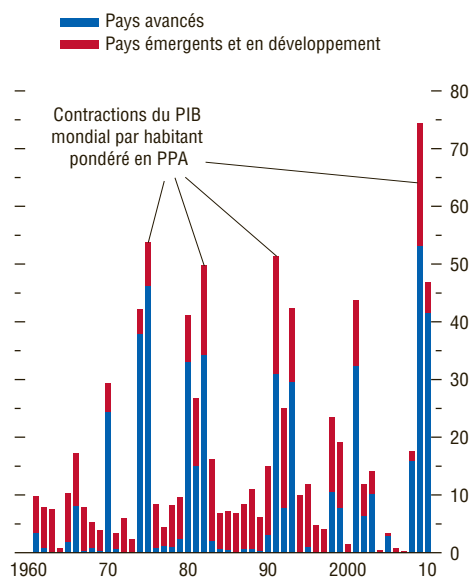
Le troisième graphique décrit les fluctuations annuelles dans la fraction pondérée par le PIB des pays qui ont connu une récession, définie ici comme une baisse du PIB réel par habitant⁸. On

⁸Du fait de la pondération en PPA, les pays de plus grande taille économique ont une pondération plus élevée dans ce graphique.

constate sans surprise que le pourcentage des pays traversant une récession augmente nettement au cours des quatre récessions mondiales. Alors que celle de 1975 a été en grande partie induite par la chute de l'activité dans les pays industrialisés, les pays émergents et en développement ont été pour quelque chose dans les trois suivantes. En 1982, la récession de nombreux pays d'Amérique latine a contribué à la baisse de l'activité globale, tandis qu'en 1991, c'est le recul des pays en transition qui a joué un rôle important. La récession de 1991 s'est étendue sur plusieurs années, celle des États-Unis en 1990–91 étant suivie par celle des pays d'Europe durant la crise du MCE.

La période 2006–07 a pour particularité d'être celle où le nombre de pays en récession était au plus bas. Elle est

Pays en récession¹
(Pourcentage des pays en parité de pouvoir d'achat (PPA))



Source : estimations des services du FMI.
¹Les chiffres de 2009–10 sont basés sur les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale*.

cependant suivie par un net revers de fortune. En 2009, presque tous les pays avancés seront en récession. Le degré de synchronisme de la récession actuelle est plus élevé que jamais en 50 ans. Bien que manifestement induites par la chute de l'activité dans les pays avancés, les récessions que connaissent un certain nombre de pays émergents et en développement contribuent à la profondeur et au synchronisme de la crise actuelle.

En résumé, les prévisions de l'activité économique en 2009, si elles se réalisent, feraient de cette année la pire récession mondiale de l'après-guerre. La plupart des indicateurs vont accuser des baisses plus marquées que lors des précédentes récessions mondiales. Outre sa gravité, cette récession est aussi la plus synchronisée, car presque tous les pays avancés sont en récession, de même que beaucoup de pays émergents et en développement.

continue de faire monter les pertes sur un large éventail d'actifs bancaires. La révision à la baisse intègre aussi les problèmes énormes, sur le plan de l'économie politique, que pose le sauvetage de ceux qui ont commis des erreurs dans le passé. Le scénario de référence prévoit donc que les tensions financières sur les marchés parvenus à maturité demeureront élevées jusqu'à tard en 2010, et ensuite ne s'atténueront que lentement, à mesure qu'une plus grande clarté en ce qui concerne les pertes sur les actifs douteux et les injections de fonds publics réduisent les craintes d'insolvabilité, ainsi que les risques de contrepartie et la volatilité des marchés. Par ailleurs, le cantonnement des actifs douteux, la réduction de l'effet de levier financier sur les bilans et la remise en place des institutions de marché prendront beaucoup de temps. Donc, comme noté dans l'édition d'avril 2009 du GFSR, le crédit privé dans les pays avancés devrait se contracter en 2009 et en 2010.

La persistance des tensions et de l'ajustement des bilans sur les marchés parvenus à maturité aura des conséquences funestes pour le financement des pays émergents. Globalement, ces derniers devraient enregistrer des sorties nettes de capitaux de plus de 1 % de leur PIB en 2009. Seuls les emprunteurs du plus haut rang pourront obtenir de nouveaux financements, et les taux de refinancement tomberont bien au-dessous de 100 %, les flux des capitaux bancaires et des investissements de portefeuille étant affectés par la réduction de l'effet de levier financier et une tendance croissante à la préférence nationale (tableau A13). La situation

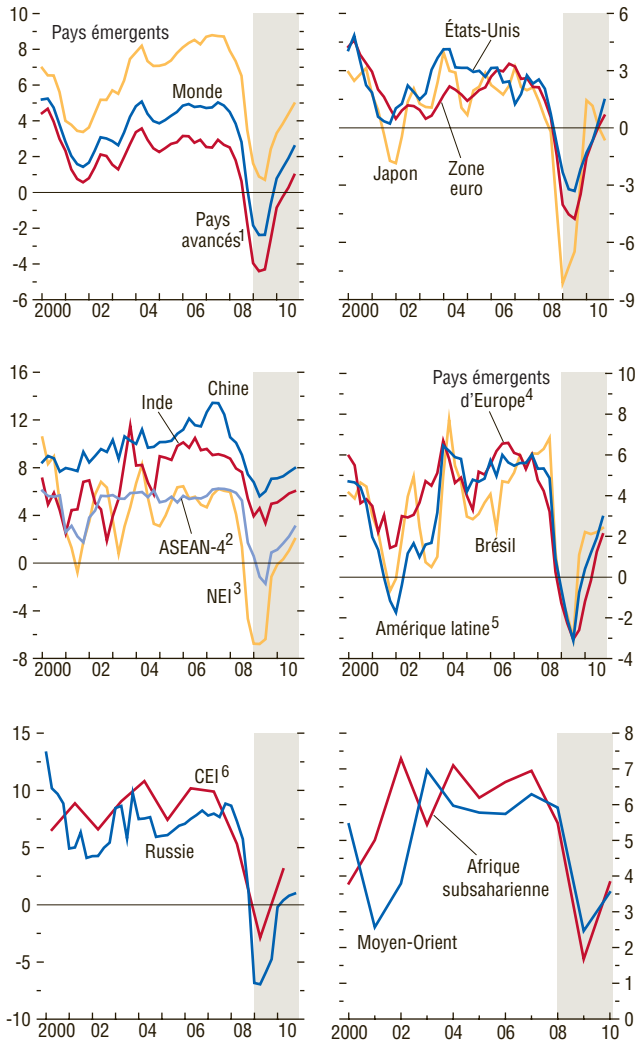
devrait s'améliorer modérément en 2010, mais l'offre de financement extérieur aux pays émergent et aux pays en développement restera très réduite. Ces hypothèses correspondent aux observations du chapitre 4 selon lesquelles les fortes tensions sur les marchés parvenus à maturité et leur concentration dans le système bancaire indiquent que les flux de capitaux vers les pays émergents diminueront considérablement et ne se redresseront que lentement.

La trajectoire de redressement attendue inclut aussi un soutien macroéconomique vigoureux et durable à la demande globale. Les taux d'intérêt directeurs seront abaissés à la borne du zéro ou en resteront proches dans les principaux pays avancés, tandis que les banques centrales continueront de chercher à utiliser leur bilan pour desserrer le crédit. Les projections intègrent des plans de relance budgétaire dans les pays du G-20, qui représentent 2 % du PIB en 2009 et 1½ % du PIB en 2010, ainsi que les stabilisateurs automatiques dans la plupart de ces pays². Dans les principaux pays avancés, le déficit budgétaire devrait passer de moins de 2 % du PIB en 2007 à 10½ % du PIB en 2009 (tableau A8), la moitié de cette détérioration s'expliquant par la relance budgétaire et l'aide au secteur finan-

²La note préparée par les services du FMI pour la réunion du G-20 qui s'est déroulée à Londres en mars 2009 (FMI, 2009f) fournit des estimations plus détaillées du soutien budgétaire pays par pays. Selon cette note, ce soutien rehaussera le PIB dans l'ensemble du G-20 de ¼-¾ points en 2009, sur la base d'une série d'estimations des multiplicateurs budgétaires. Environ un tiers de cette progression tient aux effets d'entraînement internationaux.

Graphique 1.8. Perspectives mondiales
(PIB réel; variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

L'économie mondiale devrait connaître une récession profonde et prolongée en 2009 et ne se redresser que progressivement en 2010, sur la base d'une action vigoureuse des pouvoirs publics. Un large groupe de pays avancés et de pays émergents devraient enregistrer une contraction substantielle de leur activité économique en 2009.



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 ¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong-Kong (SAR), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.
 ²Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.
 ³Nouvelles économies industrielles (NEI) : Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.
 ⁴Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.
 ⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.
 ⁶Communauté des États indépendants.

cier (FMI, 2009e). Il s'agirait du déficit combiné de loin le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale. Les soldes budgétaires devraient se détériorer dans les pays émergents et les pays en développement aussi, passant d'un léger excédent global en 2007 à un déficit de 4 % du PIB en 2009, principalement à cause de la baisse des cours des produits de base et des prix des actifs.

La troisième grande hypothèse est que les cours des produits de base resteront voisins de leurs niveaux actuels en 2009 et n'augmenteront que modérément en 2010 alors qu'une reprise finit par se mettre en place, selon les indications des marchés à terme. La modération des cours des produits de base, conjuguée à une hausse des écarts de production, impliquera une décélération sensible et durable de l'inflation mondiale, ainsi qu'une redistribution du pouvoir d'achat au profit des pays importateurs de produits de base, ce qui soutiendra fortement la demande dans les pays avancés (surcroît de pouvoir d'achat de l'ordre de 1½ % du PIB), mais nuira aux pays exportateurs de produits de base.

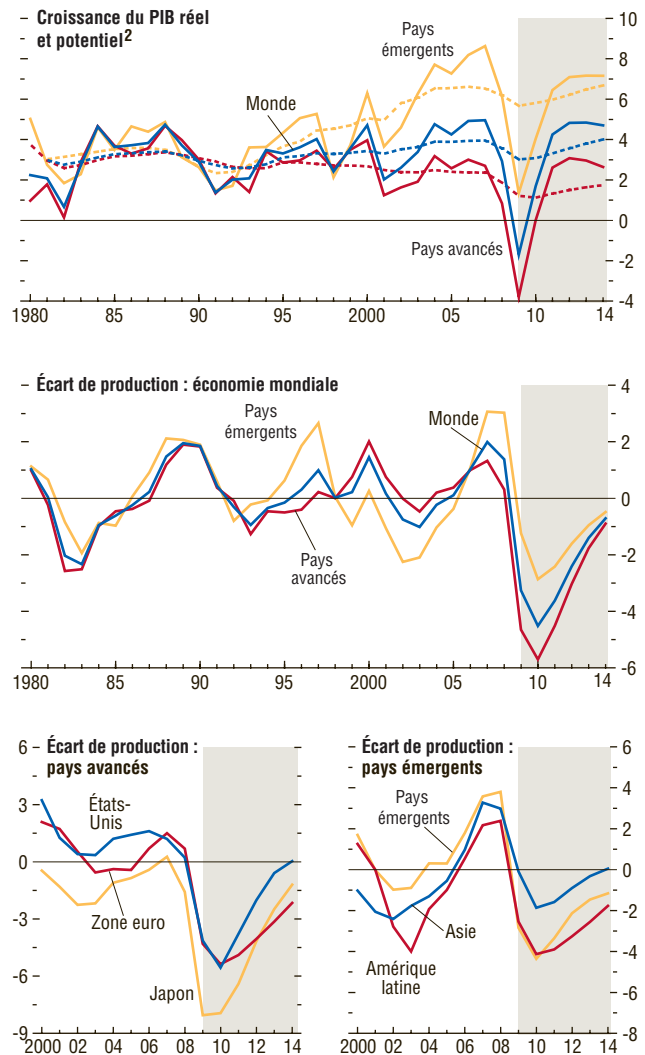
Dans ces conditions, une récession profonde est prévue dans les pays avancés. La production globale devrait se contracter de 2,6 % (du quatrième trimestre au quatrième trimestre) en 2009 (graphique 1.8). Après un premier trimestre très maussade, le taux de contraction devrait se modérer : les économies seront soutenues par les mesures de relance budgétaire et l'ajustement de l'investissement freinera moins l'activité. En 2010, la production devrait augmenter progressivement dans le courant de l'année, de 1,0 %, tout en restant bien en deçà de son potentiel, d'où une hausse persistante du chômage à plus de 9 %. Parmi les pays avancés, les États-Unis et le Royaume-Uni continueront d'être les victimes principales du resserrement du crédit, étant donné les pertes directes subies par leurs institutions financières, la correction majeure de leur marché immobilier et la dépendance à l'égard des emprunts des ménages pour soutenir la consommation. La zone euro enregistrera une baisse de l'activité encore plus marquée qu'aux États-Unis : la forte contraction des secteurs exportateurs réduit de plus en plus la demande intérieure sur

fond des tensions financières et des corrections du marché immobilier dans certains pays. Au Japon, le ralentissement est exceptionnellement grave : il tient essentiellement au commerce, qui est durement touché en raison de la forte dépendance à l'égard des exportations de biens manufacturés, et aux effets de contagion sur l'investissement intérieur. L'écart de production du Japon devrait dépasser 8 %, soit le plus élevé parmi les pays avancés principaux (graphique 1.9).

Dans leur ensemble, les pays émergents et les pays en développement devraient encore enregistrer une croissance modeste de 1,6 % en 2009, celle-ci passant à 4 % en 2010. Cependant, le PIB réel se contracterait dans un large groupe de pays en 2009. Les baisses les plus fortes sont prévues dans les pays de la CEI, où une inversion des flux de capitaux a mis fin à l'expansion du crédit et où les recettes tirées des exportations de produits de base se sont effondrées. Les pays émergents d'Europe doivent s'ajuster à une réduction nette du financement extérieur, ainsi qu'à une baisse de la demande d'Europe occidentale. Les pays exportateurs d'Asie de l'Est, comme le Japon, sont durement touchés par l'effondrement de la demande des exportations de biens manufacturés. En Chine et en Inde, la croissance ralentira fortement, mais restera vigoureuse par rapport aux autres pays, étant donné la dynamique de la demande intérieure (renforcée, particulièrement en Chine, par l'assouplissement de la politique économique). Les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient utilisent leurs réserves financières pour maintenir leurs programmes de dépenses publiques et atténuer les retombées de la baisse des prix pétroliers. En Amérique latine, la politique macroéconomique prudente que de nombreux pays ont menée récemment a permis de dégager une marge de manœuvre, mais ces économies sont durement touchées par la baisse du volume des exportations, la faiblesse des cours des produits de base et les conditions difficiles de financement extérieur. Les pays africains pâtissent aussi du repli des cours des produits de base qu'ils exportent et de la diminution de leurs débouchés extérieurs, mais la plupart d'entre eux sont moins tributaires du financement extérieur.

Graphique 1.9. Mesures de l'écart de production et pression sur les capacités¹

La profonde récession mondiale impliquera un creusement marqué des écarts de production, surtout dans les pays avancés, mais aussi dans la plupart des pays avancés. Ces écarts ne se combleront que lentement à moyen terme, d'où la persistance d'un chômage élevé.



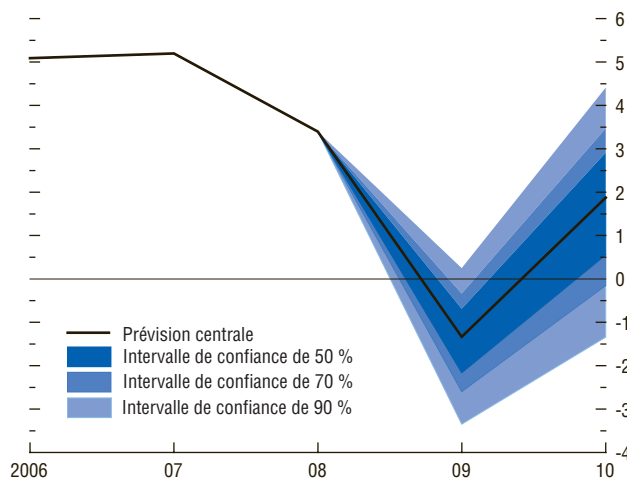
Source : estimations des services du FMI.

¹ Les estimations de l'écart de production, en pourcentage du PIB potentiel, reposent sur les calculs des services du FMI.

² Taux de croissance effective (ligne pleine) et potentielle (ligne en pointillés) du PIB des pays avancés. Pour les pays émergents, un filtre de Hodrick-Prescott est appliqué pour le PIB potentiel.

Graphique 1.10. Évolution des perspectives mondiales¹
(Variation en pourcentage)

Les perspectives sont exceptionnellement incertaines et risquent encore d'être révisées à la baisse. Voir l'appendice 1.2 pour la relation entre la variance et l'asymétrie du graphique en éventail et les indicateurs de marché.



Source : estimations des services du FMI.

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des Perspectives avec des intervalles de probabilité de 50, 70 et 90 %. 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 %.

Les risques de détérioration prédominant

Les perspectives actuelles sont exceptionnellement incertaines : elles risquent encore de se détériorer, en dépit de la révision à la baisse du scénario de référence, comme en témoigne le graphique en éventail de la croissance mondiale (graphique 1.10). Ce graphique est maintenant établi sur la base d'indicateurs de marché, comme l'explique l'appendice 1.2. Selon ces indicateurs, la variance des déterminants de la croissance est aujourd'hui bien plus élevée que la normale, et la tendance est à la dégradation.

Avant d'examiner ces risques de détérioration, il convient de noter qu'il existe aussi des raisons de se montrer optimiste. Une exécution audacieuse de la politique économique qui convaincrerait les marchés que l'on s'attaque de manière résolue aux tensions financières pourrait déclencher une reprise qui s'auto-entretient sur les marchés, ainsi qu'un redressement de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et encourager à engager des dépenses à plus long terme. Le problème est que plus le ralentissement continue de s'intensifier, moins un rebond vigoureux est probable, car au fil du temps le pessimisme entourant les perspectives s'installe de plus en plus et les bilans souffrent davantage.

On craint notamment que les mesures prises par les pouvoirs publics restent insuffisantes pour mettre fin aux interactions négatives entre la détérioration de la situation financière et l'affaiblissement des économies étant donné le soutien limité du public à l'action entreprise. Le cœur du problème est que, alors que l'activité se contracte dans le monde entier, la menace d'une hausse des défaillances des entreprises et des ménages impliquera une augmentation supplémentaire des primes de risque, de nouvelles baisses des prix des actifs et une hausse des pertes sur tous les bilans du secteur financier. Les risques d'événements systémiques augmenteront, le rétablissement de la crédibilité et de la confiance sera compliqué, et le coût budgétaire des sauvetages de banques montera en flèche. Par ailleurs, un large éventail d'institutions financières, y compris des compagnies d'assurance-vie et des fonds de pension,

rencontreront de sérieux problèmes. Le surcroît de tensions dans le secteur financier entraînera de nouvelles réductions de l'effet de levier financier et de nouvelles ventes d'actifs, un resserrement de l'accès au crédit, une montée de l'incertitude, une hausse de l'épargne et des récessions encore plus profondes et plus longues. Dans un contexte extrêmement incertain, il est possible que les politiques budgétaires et monétaires ne soient pas efficaces, car des taux élevés d'épargne de précaution pourraient réduire les multiplicateurs budgétaires, et le desserrement du crédit risque de ne pas ralentir la réduction de l'effet de levier.

Ces interactions négatives se produiraient à travers une série complexe de vecteurs liés entre eux qui opéreraient dans les pays avancés et les pays émergents. Les principales voies de transmission sont les suivantes : de fortes corrections sur les marchés immobiliers nationaux, en particulier mais pas exclusivement dans les pays avancés; des difficultés dans les entreprises, en particulier mais pas exclusivement dans les pays émergents; des risques de déflation, principalement dans les pays avancés, et une plus grande vulnérabilité des bilans du secteur public, en particulier mais pas seulement dans les pays émergents. Chacun de ces risques est examiné ci-dessous, avec pour conclusion un scénario négatif qui illustre les retombées combinées éventuelles sur l'économie mondiale.

Quand la chute du marché immobilier prendra-t-elle fin?

L'effondrement du marché immobilier américain a été le déclencheur immédiat de la crise des prêts hypothécaires à risque et la source de lourdes pertes persistantes dans le système financier, ainsi que d'une baisse du patrimoine des ménages et de la construction, qui continuent de freiner sensiblement l'activité économique américaine³. Les projections de référence tablent sur une stabilisation et un retournement dans ce secteur après une nouvelle baisse de 10 à

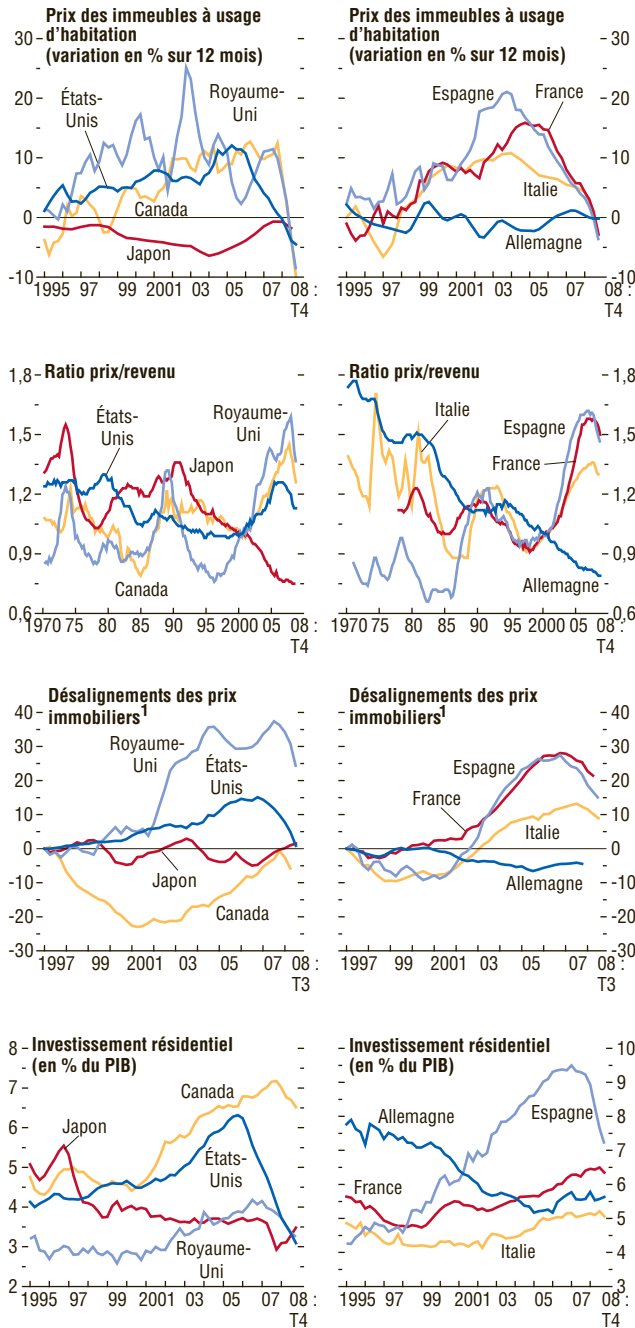
15 % des prix immobiliers (mesurés par l'indice Case-Shiller portant sur 20 villes); ces derniers seraient alors inférieurs de plus de 35 % à leur sommet, les ratios d'évaluation se rapprocheraient de leurs normes à moyen terme, et l'activité dans la construction se situerait bien en deçà du niveau observé lors de récessions précédentes (graphique 1.11). Cependant, la hausse du chômage et de la proportion des ménages ayant un patrimoine négatif (20 % des emprunteurs ont aujourd'hui un logement dont la valeur est inférieure à l'encours de leur crédit hypothécaire) menace de provoquer une nouvelle hausse des saisies immobilières qui pourrait entraîner une surcorrection et prolonger le marasme immobilier jusqu'à la fin de 2010. Il est donc important de bien appliquer les mesures que les pouvoirs publics ont prises récemment pour faciliter la restructuration des crédits hypothécaires et assurer une offre adéquate de crédit.

Beaucoup de marchés immobiliers européens ont enregistré aussi une forte hausse ces dernières années et, selon les estimations des services du FMI, les désalignements des prix immobiliers étaient aussi marqués ou même plus marqués qu'aux États-Unis dans plusieurs pays. Bien que tous les marchés nationaux n'aient pas été touchés, l'Irlande, l'Espagne et le Royaume-Uni enregistrent aujourd'hui une correction majeure qui est sans doute loin d'être terminée. Plusieurs pays émergents d'Europe font face aussi à un ralentissement prononcé dans le secteur immobilier et, pour quelques-uns, la situation est d'autant plus dangereuse qu'une forte proportion des crédits hypothécaires sont libellés en monnaies étrangères, d'où un fardeau plus lourd pour les ménages si les taux de change variaient soudainement. Parmi les risques figurent une surcorrection sur les marchés d'Europe occidentale qui subissent déjà une correction de grande ampleur, une correction plus prononcée sur d'autres marchés où les prix immobiliers semblent être fortement désalignés (bien que l'endettement des ménages soit bien plus faible qu'ailleurs), et une augmentation des difficultés des ménages dans les pays émergents d'Europe.

³Ces rapports sont examinés dans l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 1.11. Évolution du secteur immobilier

Les prix immobiliers ont ralenti fortement dans un grand nombre de pays avancés et diminuent maintenant sur plusieurs marchés. Néanmoins, les désalignements des prix immobiliers restent substantiels dans de nombreux pays.



Sources : Haver Analytics; Organization for Economic Cooperation and Development, *Economic Outlook*; calculs des services du FMI.
¹Estimations fondées sur la méthode décrite à l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Risque croissant de défaillance des entreprises dans les pays émergents

Alors que le ralentissement mondial s'intensifie et que les marchés du crédit restent fort perturbés, le risque de défaillance d'entreprises atteint un niveau dangereux, en particulier dans les pays émergents qui sont très tributaires du financement extérieur.

Comme indiqué à l'encadré 1.2, dans les pays avancés et les pays émergents, les entreprises non financières ont tiré parti des années d'expansion entre 2003 et 2007 pour renforcer leurs bilans, en réduisant leur endettement et en mobilisant des liquidités, et pour accroître le rendement de leurs actifs. Cependant, le ralentissement économique et la crise financière ont déjà mis en difficulté beaucoup d'entreprises, et les faillites sont montées en flèche, surtout aux États-Unis.

Le règlement des faillites d'entreprises constituera un problème d'envergure dans les pays avancés, mais il représente une menace plus grande encore dans les pays émergents. Au total, ces pays font face à des besoins de refinancement (dette à court terme plus amortissement de la dette à moyen et à long terme) de 1,8 billion de dollars en 2009, principalement dans le secteur des entreprises, et en particulier dans les pays émergents d'Europe (GFSR d'avril 2009). Ces besoins de refinancement risquent de ne pas être satisfaits, parce que le financement extérieur sera réduit encore plus que prévu dans les projections de référence, étant donné la détérioration des perspectives économiques et la réduction sensible de l'effet de levier financier à l'échelle mondiale.

Les pays émergents sont particulièrement exposés en raison de l'aggravation des facteurs qui poussent généralement les banques à réduire leurs positions internationales, tels que les perturbations des marchés des échanges et le coût élevé des liquidités en monnaies étrangères. Par ailleurs, les fonds spéculatifs et les autres investisseurs de portefeuille dans les pays émergents sont continuellement poussés à liquider des positions à cause d'un manque d'accès au financement et de rachats. Les banques qui ont été une des sources principales de financement

Encadré 1.2. Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?

Cette question est particulièrement pertinente pour évaluer les perspectives du secteur financier et de l'économie dans son ensemble. Les indicateurs basés sur les bilans comptables et les informations émanant des marchés boursiers qui sont présentés dans cet encadré montrent que le secteur des entreprises non financières est beaucoup plus résistant aux chocs qu'à la fin des années 90 et que, jusqu'à récemment, il servait de soutien aux secteurs financiers et aux économies touchées par la crise. Cependant, parce que la crise financière s'est approfondie et que la récession économique est devenue plus synchrone dans les pays avancés et émergents, les bilans des entreprises non financières du monde entier ont commencé à s'affaiblir. Une aggravation de l'état de santé du secteur des entreprises non financières risque maintenant d'entraîner des pertes plus lourdes pour le secteur bancaire et d'intensifier les néfastes effets macrofinanciers rétroactifs durant cette crise mondiale.

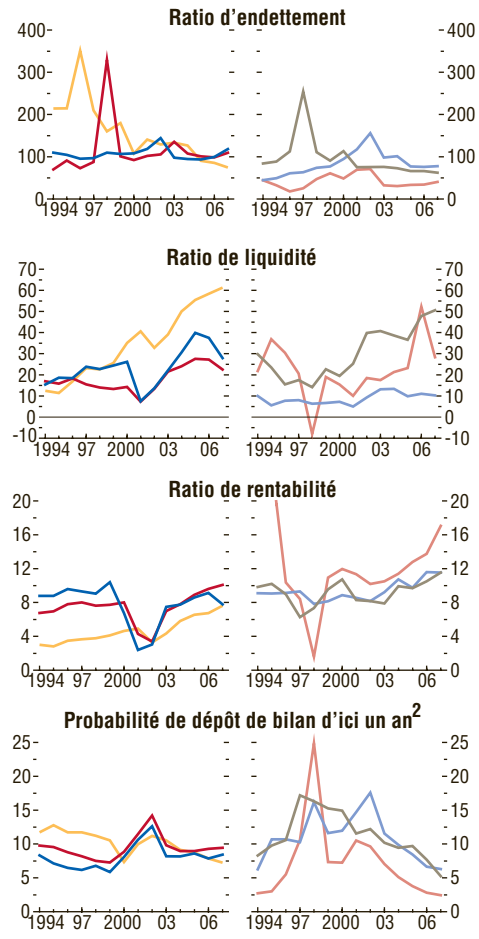
Pendant plusieurs années avant la crise actuelle, le degré d'endettement des entreprises non financières n'a cessé de diminuer, ce qui tient pour une large part aux plans de restructuration menés à bien à la suite des précédentes périodes de tension (en particulier la crise japonaise, la crise asiatique et l'éclatement de la bulle des point-com). Au début de la crise actuelle, le degré d'endettement des entreprises des pays avancés et émergents était à peu près le même (plage supérieure du premier graphique). En Asie, en particulier, l'effet de levier était nettement moins marqué qu'au plus fort de la crise asiatique. Les entreprises non financières des pays émergents d'Europe et de Russie avaient un degré d'endettement particulièrement bas du fait du prix élevé du pétrole et des actifs.

Les autres indicateurs bilanciaux se sont aussi améliorés au cours de la période qui a précédé la crise. La modération de l'investissement et l'accès facile au crédit ont en particulier dopé la liquidité des entreprises non financières

Les principaux auteurs de cet encadré sont Dale Gray et Natalia Tamirisa; ils ont bénéficié de l'assistance d'Ercument Tulun et de Jessie Yang pour les travaux de recherche.

Indicateurs comptables pour les entreprises non financières¹

— Amériques-pays développés — Amériques-pays émergents
 — Europe-pays développés — Europe et Russie-pays émergents
 — Asie-pays développés — Asie-pays émergents

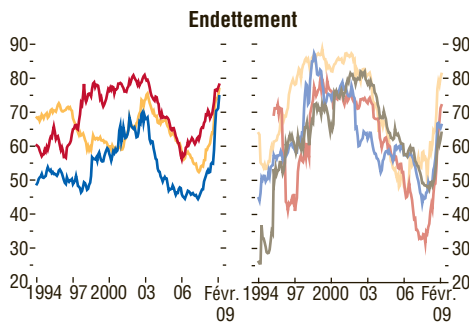
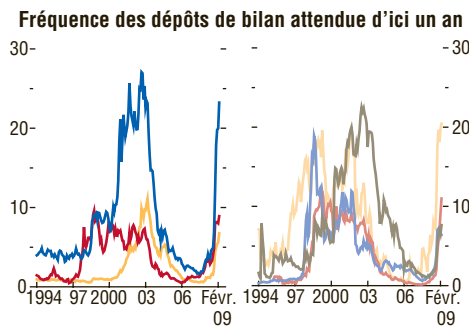


Sources : Worldscope; calculs des services du FMI.
¹En pourcentage. On calcule les totaux régionaux en pondérant les données nationales par la capitalisation boursière à la valeur du marché. Au niveau national, les données relevées au niveau des entreprises sont aussi pondérées par la capitalisation boursière, afin d'isoler le risque de défaut des grandes entreprises, économiquement plus importantes.
²Les probabilités de défaut sont calculées en fonction des «scores Z» — somme pondérée des ratios fonds propres/total de l'actif, bénéfices réinvestis/total de l'actif, bénéfices avant intérêts et impôts/total de l'actif, valeur marchande des fonds propres/total du passif et chiffre d'affaires/total de l'actif. Les pondérations sont estimées pour un échantillon d'entreprises américaines (Altman, 1968).

Encadré 1.2 (fin)

Indicateurs des marchés boursiers pour les entreprises non financières¹

- États-Unis
- Japon
- Zone euro
- Asie de l'Est et Chine
- Pays émergents d'Europe et Russie
- Amérique latine
- Asie du Sud



Sources : base de données CreditEdgePlus de Moody's-KMV; calculs des services du FMI.

¹En pourcentage. Les données se rapportent au 75^e percentile des entreprises, ce qui signifie que la probabilité de défaut ou l'endettement de 25 % des entreprises se situe au-dessus des niveaux décrits ici. La probabilité de défaut du 75^e percentile isole les entreprises les plus vulnérables et tend à être très supérieure à la valeur médiane des probabilités de défaut. L'endettement est calculé en divisant le seuil de dépôt de bilan par la valeur marchande des actifs.

(deuxième page du premier graphique). La rentabilité était aussi solide, notamment dans les pays émergents d'Europe et en Russie (troisième page du premier graphique).

Qui dit bilan solide dit moindre risque de faillite en cas de chocs qui réduiraient la valeur des actifs et les fonds propres. Les indices de probabilité de dépôt de bilan basés sur les données

comptables montraient que les entreprises non financières des pays émergents — d'Asie, d'Europe, d'Amérique latine et de Russie — risquaient beaucoup moins de déposer leur bilan en 2006 qu'en 1996, juste avant l'éclatement des crises qui ont marqué la fin de la dernière décennie (page inférieure du premier graphique). Grâce à des restructurations efficaces et à une longue période de croissance robuste, la probabilité de dépôt de bilan des entreprises non financières des pays émergents est descendue au niveau de celles des pays avancés, voire plus bas (dans les pays émergents d'Europe et en Russie). D'après les données comptables, la probabilité de dépôt de bilan des entreprises non financières des pays avancés était *grosso modo* la même qu'avant les précédents épisodes de crise, tels que, par exemple, l'éclatement de la bulle des point-com au tournant du siècle et la crise financière au Japon. Le tableau qui ressort des indices de la probabilité de dépôt de bilan et de l'endettement basés sur les informations émanant des marchés boursiers est à peu près le même (deuxième graphique).

Depuis le début de la crise financière, les bilans des entreprises non financières de par le monde se sont sensiblement affaiblis. Au début de la crise en 2007, les coefficients d'endettement des entreprises d'Europe occidentale et des États-Unis ont augmenté, parallèlement à la baisse de la valeur des actifs. (Les comptes financiers de 2008 ne sont pas encore disponibles pour la plupart des entreprises non financières.) La dette à court terme représente en général une part plus importante des exigibilités des entreprises non financières des pays émergents. Et avec l'éclatement de la crise, ces entreprises ont eu encore plus recours au crédit à court terme, surtout dans les pays émergents d'Europe et en Russie, sans doute du fait des préférences des prêteurs soucieux des vulnérabilités de la région. Au cours de la première année de la crise, la liquidité et la rentabilité des entreprises non financières ont baissé aux États-Unis et dans une moindre mesure en Europe occidentale, car le marché du crédit s'est tendu.

Les indices plus récents basés sur la valeur en bourse donnent à penser que les risques de dépôt de bilan se sont considérablement accrus dans

l'ensemble du monde à la suite de l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008. Parmi les pays du G-3, c'est aux États-Unis que la probabilité de dépôt de bilan des entreprises non financières a le plus augmenté : elle est plus du double de celle de la zone euro et plus de quatre fois supérieure à celle du Japon (plage supérieure du second graphique)¹. En février 2009, la probabilité de dépôt de bilan aux États-Unis était encore inférieure au pic atteint lorsque la bulle des point-com a éclaté au début de ce siècle. Par contre, au Japon, elle dépasse déjà le niveau observé lors des crises précédentes. Elle a aussi augmenté dans les pays émergents depuis septembre 2008. La progression la plus forte s'est produite en Asie du Sud, sans doute du fait du degré d'endettement élevé des entreprises indiennes (plage inférieure du second graphique), de leurs liens de production étroits avec les États-Unis, de l'effondrement des cours boursiers et de la chute des prix de l'immobilier qui a mis en mauvaise posture les entreprises du bâtiment². La probabilité de dépôt de bilan a aussi nettement augmenté dans les pays émergents d'Europe et en Russie, et s'approche des pics atteints lors des précédentes

¹Ces probabilités de dépôt de bilan sont calculées selon la méthode des créances conditionnelles qui combine les informations données par le marché boursier et les données comptables pour estimer la probabilité future de dépôt de bilan. Les estimations proviennent du modèle CreditEdgePlus de Moody's-KMV, qui est une extension du modèle d'analyse des créances conditionnelles mis au point par Robert C. Merton et est appliqué à 30.000 entreprises et 5.000 institutions financières de 55 pays. Il fournit des indicateurs précurseurs du risque qui sont actualisés quotidiennement.

²Pour plus de détails sur les vulnérabilités des entreprises non financières asiatiques, voir les *Perspectives économiques régionales* de la région Asie-Pacifique publiées par le FMI. Voir aussi FMI (à paraître).

crises. En Amérique latine, en Asie de l'Est et en Chine, toutefois, la probabilité de dépôt de bilan reste très inférieure aux niveaux atteints lors des crises de la fin des années 90.

La situation des entreprises non financières va encore se dégrader du fait de l'approfondissement de la crise financière et de la récession mondiale. Beaucoup d'entreprises non financières des pays avancés et émergents ont jusqu'à présent surmonté leurs difficultés en puisant dans leurs abondantes réserves de liquidités, mais le plongeon de la demande extérieure et intérieure a récemment commencé à peser lourdement sur les recettes liquides des entreprises. Celles qui ont un gros encours de dettes extérieures sont parfois touchées par la dépréciation de leur monnaie nationale. Les problèmes de financement se sont aussi intensifiés, car les crédits extérieurs sont assortis de conditions plus strictes, il devient difficile d'obtenir des crédits commerciaux et l'aversion des banques locales pour le risque a augmenté. Les petites entreprises et celles dont la signature n'a pas grande valeur, ainsi que les entreprises ayant de gros besoins de refinancement en 2009, sont plus gravement touchées que les autres.

L'affaiblissement des bilans des entreprises non financières contribue au ralentissement des investissements et, du fait de l'augmentation des créances improductives, à la dégradation des bilans des banques. Ces rétroactions négatives en boucle sont particulièrement préoccupantes dans les pays émergents, dont les secteurs financiers ont jusqu'à présent mieux résisté à la crise que ceux des pays avancés. Les dépôts de bilan des entreprises non financières posent aussi un risque pour les marchés financiers, car les faillites à grande échelle peuvent rehausser les risques de contrepartie et avoir des retombées sur les banques des autres pays, avancés et émergents.

dans les pays émergents d'Europe pourraient commencer à réduire leurs engagements, et les taux de refinancement des crédits à court terme qui arrivent à échéance pourraient diminuer fortement, comme, par exemple, pendant la crise asiatique. Jusqu'à présent, les filiales de banques

étrangères actives dans les pays émergents d'Europe ont maintenu leurs engagements dans une large mesure, étant donné leurs intérêts économiques à long terme dans la région, mais cela pourrait changer rapidement en cas de détérioration de la situation.

Des arrêts brutaux du financement extérieur pourraient avoir des répercussions dangereuses, parce que les problèmes de liquidité pourraient rapidement menacer la solvabilité, comme trop souvent par le passé. Les entreprises qui recourraient précédemment au financement extérieur pourraient se tourner vers le marché du crédit national, d'où une plus forte pression sur les petites entreprises locales. Une dépréciation rapide de la monnaie accentuerait la pression sur les bilans, en particulier pour les emprunteurs ayant des engagements élevés en monnaies étrangères.

Les pays qui ont accumulé des réserves de change et dont le secteur public affiche un bilan sain pourraient atténuer les répercussions, mais leur marge de manœuvre risque de s'éroder au fil du temps si la perte de financement extérieur se prolonge. Les dispositifs légaux de restructuration des entreprises sont généralement moins bien développés dans les pays émergents, si bien que l'accumulation de difficultés aurait plus de chances de conduire à des cas d'insolvabilité et à des liquidations. Par ailleurs, les défauts de paiement nuiraient aux systèmes financiers nationaux et aux créanciers étrangers. Les banques des pays émergents subissent déjà de lourdes pertes, et ces dernières pourraient augmenter, alors que les systèmes bancaires d'Europe occidentale dont les montants engagés sont élevés seraient vulnérables aussi.

Évaluer les risques de déflation

Depuis l'été 2008, la crainte, dans de nombreux pays, que la surchauffe et l'envolée des cours des produits de base alimentent une inflation excessive a fait place à la crainte opposée, à savoir que la baisse des prix accentue le ralentissement de l'activité, comme cela s'est passé au Japon dans les années 90 et surtout pendant la crise des années 30.

Inévitablement, la forte baisse des prix du pétrole et de l'alimentation, sur fond de creusement des écarts de production, a conduit à un ralentissement sensible de l'inflation non corrigée. En taux annuel, les prix à la consommation ont fléchi de plus de 4 % dans les pays avancés

au quatrième trimestre de 2008. L'inflation hors alimentation et énergie et les anticipations sur 12 mois se situent encore entre 1 et 2 %, sauf au Japon (graphique 1.3), mais la persistance de capacités excédentaires élevées et les fortes baisses des prix immobiliers et des cours boursiers menacent d'entraîner un repli durable des prix à la consommation qui pourrait finalement conduire à des anticipations bien établies de déflation. Premièrement, la capacité des autorités monétaires de soutenir l'activité en abaissant les taux directeurs serait réduite; en fait, les taux d'intérêt réels pourraient augmenter alors que la déflation s'intensifie, les taux directeurs étant bloqués à la borne du zéro. Deuxièmement, la baisse des prix entraînerait une hausse de la charge de la dette, en valeur réelle, pour les entreprises et les ménages : le fléchissement de l'activité et les tensions financières risqueraient d'autant plus de provoquer des défaillances généralisées, et l'interaction négative entre l'économie réelle et le secteur financier prendrait un tour nouveau.

Quelle est l'ampleur des risques de déflation? Dans les projections de référence, l'inflation sur 12 mois mesurée par l'indice des prix à la consommation se situe bien en deça de zéro au premier semestre de 2009 au Japon et aux États-Unis, mais redevient positive aux États-Unis et se rapproche de zéro au Japon au premier semestre de 2010. En Europe occidentale, où l'énergie occupe une place moins importante dans les paniers de consommation, l'inflation tombe à un bas niveau, mais, dans la plupart des cas, ne devient pas négative. Dans la plupart des pays émergents, qui sont entrés dans la crise avec une inflation bien plus élevée et avec une demande excédentaire, l'inflation devrait rester largement positive, même si, dans quelques pays d'Asie de l'Est (y compris la Chine), elle devrait être faible ou même négative en 2009. Cependant, il existe manifestement des risques de révision à la baisse, surtout si la croissance s'avère plus faible et si les écarts de production se creusent. Selon des travaux récents des services du FMI, un indicateur des risques de déflation mondiale dépasse maintenant largement le niveau observé en 2002-03,

lorsque la déflation constituait aussi un sujet de préoccupation (Decression and Laxton, 2009). Cet index ne tient pas compte du marasme immobilier ni de l'ensemble des tensions sur les marchés financiers, deux facteurs qui accentuent les risques de déflation.

L'encadré 1.3 examine les risques de déflation plus en détail pour les pays du G-3 (États-Unis, zone euro et Japon) à l'aide d'un outil de prévision stochastique qui tient compte du plancher de taux d'intérêt nul et que les services du FMI ont établi pour étudier les facteurs influant sur le scénario de référence. Comme indiqué dans l'encadré, il existe des risques considérables de persistance d'une inflation très basse (au-dessous de ½ %), des risques de déflation modérée aux États-Unis et dans la zone euro, et une probabilité significative de plus forte déflation au Japon. Dans chaque économie, les taux d'intérêt directs seraient maintenus proches de zéro pendant une longue période, mais il y aurait des pressions à la hausse sur les taux réels dans la partie inférieure de la fourchette de résultats alors que la déflation s'intensifie. Cela accentuerait la dynamique négative, et il est donc nécessaire de mener une politique monétaire vigoureuse pour éviter ces risques.

Des emprunteurs souverains en difficulté

Comme les entreprises, les pouvoirs publics de nombreux pays avancés et pays émergents ont profité de la bonne tenue des recettes pendant les années d'expansion (2003–07) pour renforcer leurs finances, en réduisant leur déficit budgétaire et leur endettement public (même si peu de progrès ont été accomplis en ce qui concerne les pressions démographiques à plus long terme sur les dépenses publiques). Cependant, la détérioration des perspectives économiques, la baisse des cours des produits de base et les graves tensions financières ont fait craindre de fortes hausses des émissions de titres de dette liées au creusement des déficits budgétaires (à cause des mesures de relance et de facteurs cycliques) et à l'utilisation de fonds publics pour soutenir les secteurs financiers et les entreprises.

Dans ce contexte, les écarts de rendement et les prix des contrats sur risque de défaut des titres publics sont montés en flèche dans divers pays, même si le rendement de la dette émise par des grands pays comme les États-Unis, l'Allemagne et le Japon a baissé. Parmi les pays avancés les plus touchés figurent ceux où le secteur bancaire est de grande taille et vulnérable, à cause d'un endettement excessif (par exemple, l'Islande), d'engagements dans les pays émergents d'Europe (Autriche) ou de l'exposition à la correction du marché immobilier (Espagne, Irlande), même si les craintes concernant les répercussions d'un ralentissement prolongé sur des positions budgétaires déjà fragilisées ont joué un rôle aussi (par exemple en Grèce). En fait, les écarts élevés entre les marges des obligations publiques au sein de la zone euro ont fait naître des craintes particulières concernant les moyens de faire face à une perte de l'accès au marché pour un emprunteur souverain. Parmi les pays émergents les plus touchés figurent ceux ayant des besoins élevés de financement extérieur (par exemple, les pays émergents d'Europe), ceux où le secteur financier et le secteur des entreprises risquent fort de rencontrer des difficultés alors que la phase d'expansion du crédit prend fin (par exemple, les pays émergents d'Asie centrale) et ceux dont le déficit budgétaire risque de se creuser du fait de l'effondrement des recettes tirées des produits de base (par exemple, certains pays émergents d'Amérique latine).

Jusqu'à présent, les emprunteurs souverains ont évité les défaillances (à l'exception de l'Équateur). Cependant, un événement de dette pourrait certainement avoir des effets de contagion dangereux sur d'autres pays présentant des caractéristiques similaires. Par ailleurs, les craintes croissantes concernant les emprunteurs souverains en difficulté réduisent les possibilités d'utiliser la politique budgétaire comme outil anticyclique face à la détérioration de la situation économique à court terme, et remettent d'autant plus en question la viabilité à plus long terme si les marges ne se rétrécissent pas. Le système mondial souffrirait particulièrement d'une perte d'appétit soudaine pour les obligations d'État

Encadré 1.3. Évaluation des risques de déflation dans le G-3

Des simulations réalisées sur les États-Unis, la zone euro et le Japon à partir d'une version du Global Projection Model nous renseignent sur les risques de déflation qui pèsent sur les perspectives actuelles¹. Elles partent de l'hypothèse que les banques centrales continueront de tabler sur un objectif d'inflation conforme à celui qui guidait leur démarche durant la décennie écoulée. Dans le modèle, elles ajustent leur taux d'intérêt directeur à partir d'une règle de politique monétaire estimée qui réagit à l'écart entre les taux d'inflation attendu et souhaité et à l'écart entre la production effective et la production potentielle. Cette règle est cependant assujettie à la contrainte du taux d'intérêt nul («zero interest rate floor» ou ZIF).

Les projections du modèle sont définies comme étant globalement conformes au scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*. Autrement dit, elles tiennent compte des politiques budgétaires actuellement mises en œuvre, y compris les mesures de relance adoptées par les États-Unis en février 2009.

Le graphique indique les intervalles de confiance pour quatre variables (taux d'intérêt directeur, inflation, croissance et chômage) dans les trois économies². Les intervalles ont été obtenus à partir de simulations stochastiques, elles-mêmes fondées sur les distributions historiques estimées de tous les facteurs aléatoires du modèle. La période couverte par les projections dans les graphiques s'étend du premier trimestre 2009 au quatrième trimestre 2011.

Les résultats correspondant aux États-Unis apparaissent dans la première colonne de graphiques. Les bandes de confiance signalent une forte probabilité de maintien du taux des fonds fédéraux à un niveau proche de zéro durant

Les principaux auteurs de cet encadré sont Kevin Clinton, Marianne Johnson, Ondra Kamenik et Douglas Laxton.

¹Le présent encadré s'inspire de Clinton *et al.* (à paraître).

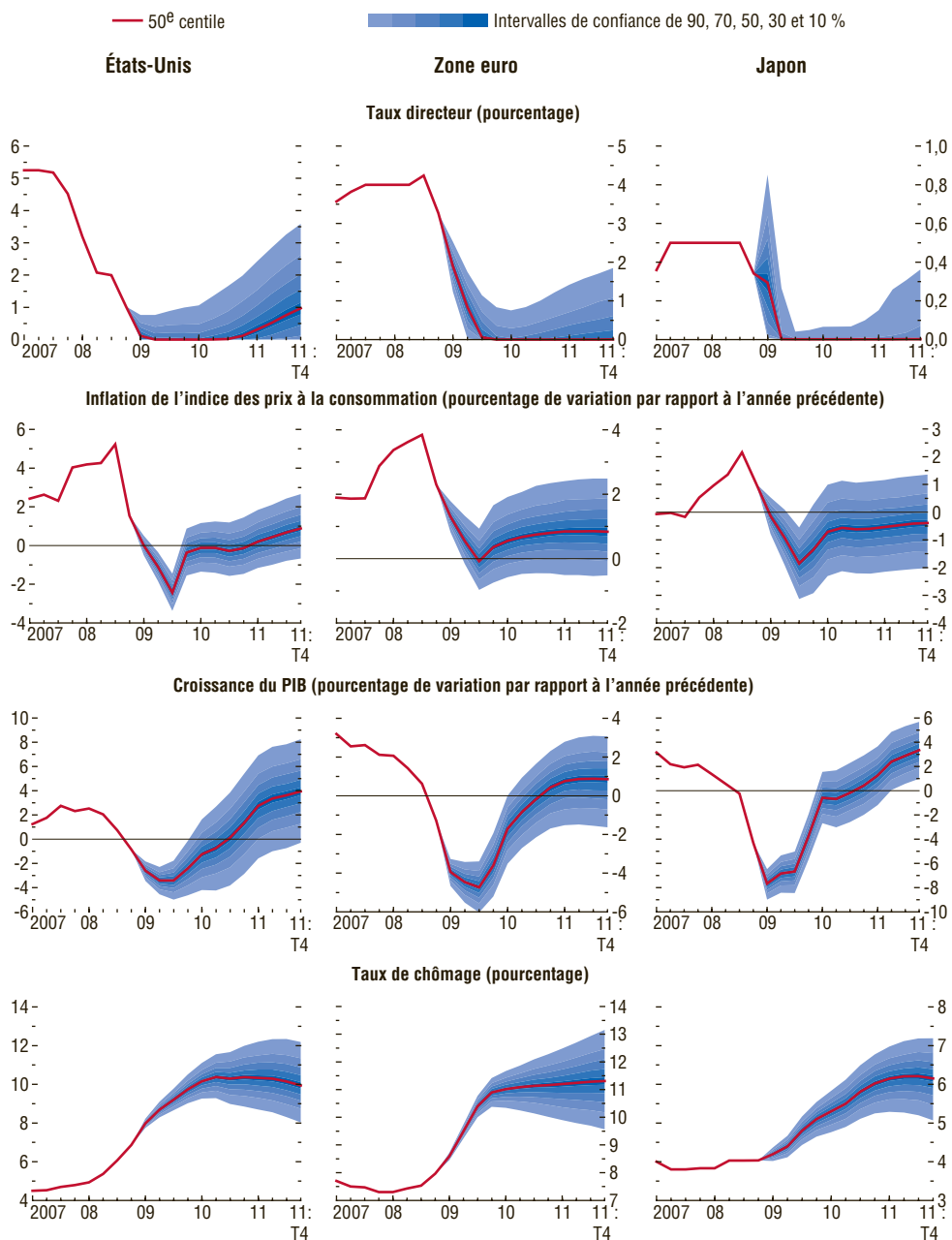
²L'intervalle le plus restreint (le plus sombre) correspond au niveau de confiance de 0,1. Les intervalles les plus larges correspondent aux niveaux de confiance de 0,30, 0,50, 0,70 et 0,90.

le gros des deux années à venir, ainsi qu'une faible probabilité qu'ils dépassent 2 % à l'horizon triennal. L'inflation en glissement annuel enregistre un net repli au début de 2009, jusqu'à atteindre des chiffres négatifs, principalement du fait de la baisse des prix des produits énergétiques. À mesure que ces derniers se stabilisent, le taux d'inflation repart en hausse, mais la projection médiane (au centre des bandes) reste proche de zéro jusqu'à la fin de 2010, et les bandes mettent en évidence un risque notable et persistant de déflation. La probabilité de voir l'inflation atteindre la zone de confort de la Réserve fédérale durant les deux prochaines années est faible³.

Dans le scénario de référence, la croissance du PIB des États-Unis sur quatre trimestres atteint un creux au deuxième trimestre 2009, à environ -3,0 %. La croissance positive ne reprend qu'au milieu de 2010. Le chômage continue d'augmenter jusqu'à la fin de 2010, la croissance de l'emploi étant décalée par rapport à celle de la production. Lorsque le taux de chômage atteint son point culminant, les bandes de confiance sont légèrement plus larges dans la partie supérieure à la médiane, ce qui laisse penser que les risques de ralentissement dépassent les risques d'accélération. Cette asymétrie tient aux non-linéarités. Les chocs négatifs ont des effets négatifs croissants du fait des interactions entre les secteurs réel et financier (par exemple, les pertes de valeur des garanties entraînent un resserrement des conditions de crédit) et de la contrainte du ZIF.

³Le modèle utilise l'indice des prix à la consommation (IPC) global de tous les pays. D'après les tendances passées de prix relatifs, une fourchette de 2-2,5 % d'IPC global pour les États-Unis correspondrait à une fourchette de 1,5-2 % de déflateur de consommation sous-jacent. Tous les membres du comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale y situent leur objectif approprié d'inflation à long terme. En janvier 2009, la Réserve fédérale a commencé à rendre publiques les prévisions à long terme des membres du FOMC afin de fournir un meilleur repère pour les anticipations inflationnistes à long terme.

Intervalles de confiance des prévisions pour les économies du G3¹



Source : estimations des services du FMI à partir du Global Projection Model.
¹Clinton *et al.* (à paraître).

Encadré 1.3 (fin)

La zone euro (deuxième colonne) présente beaucoup moins de risques de déflation que les États-Unis à court terme. Dans le scénario de référence, l'inflation recule nettement moins et augmente plus lentement.

Il s'ensuit que la trajectoire médiane du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) n'atteint pas exactement le ZIF, mais qu'elle reste en dessous pendant plus longtemps du fait de la plus forte inertie de l'économie. La probabilité que l'inflation atteigne la cible de la BCE d'un peu moins de 2 % d'ici la fin de 2010 paraît assez faible. La production offre un profil comparable à celui des États-Unis, avec un retour à une croissance positive au troisième trimestre 2010. Le trajet médian du taux de chômage atteint les deux chiffres et l'intervalle de confiance est, là aussi, asymétrique du fait des risques de baissiers dans le scénario de référence.

Le Japon démarre avec des risques de déflation nettement plus grands qu'aux États-Unis ou que dans la zone euro. L'activité économique est très faible et, si l'on exclut la poussée provoquée par les produits énergétiques en 2008, le taux d'inflation ne dépasse pas sensiblement zéro depuis de nombreuses années. Il s'ensuit que le taux directeur est maintenu à zéro pendant toute la période de projection. Le trajet médian d'inflation reste négatif,

même une fois que se stabilisent les prix énergétiques, sur 2010 et 2011. La médiane du taux de chômage atteint son niveau maximum à quelque 5½ %, niveau historiquement élevé pour le Japon.

Ces projections sont plutôt sombres et, comme la contrainte du ZIF n'accorde que très peu de marge de réduction des taux d'intérêt, voire aucune, elles tendent à encourager une relance budgétaire accrue. Les simulations tablant sur un niveau commun de relance budgétaire plus élevé (l'équivalent d'environ 1 % du PIB en 2011) donnent des résultats où la probabilité d'atteindre le ZIF est inférieure, l'inflation est plus proche de la cible et le chômage est plus faible (voir Clinton *et al.*, à paraître). Par ailleurs, une relance budgétaire plus poussée diminue les risques de chômage dans la mesure où les bandes de confiance sont plus étroites et plus symétriques⁴.

⁴Il est fréquent que les modèles ne convergent pas lorsqu'ils sont soumis à des chocs de déflation. Cela vaut pour le présent modèle sous diverses conditions. Par exemple, une cible très faible d'inflation ou une pondération élevée de l'inflation effective dans le processus d'anticipation peuvent entraîner des spirales de déflation. Ce phénomène n'est pas purement technique : il signale un risque réel de déflation qui peut devenir insoluble en l'absence de politiques énergiques de stabilisation.

américaines à plus long terme en raison des préoccupations croissantes concernant la trajectoire budgétaire des États-Unis. Cela pourrait entraîner une forte dépréciation du dollar, conduire à des pressions à la hausse intenses sur d'autres monnaies considérées comme des valeurs refuges et encore accroître la volatilité des marchés financiers. Il est donc important d'appliquer des programmes crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme aux États-Unis.

Les risques de dégradation

Il est extrêmement complexe, même pour un seul pays, et à plus forte raison pour l'économie mondiale, d'établir les risques de dégradation résultant des liens macrofinanciers à travers

toutes les voies de transmission, et aucun modèle économique n'est en mesure de le faire. Toutefois, il est évident que les risques sont considérables, comme en témoigne la manière dont les interactions macrofinancières ont déjà entraîné un ralentissement aussi brutal de l'activité et ont accentué les tensions depuis septembre. Il est à noter en particulier que, alors que la situation s'est détériorée, les possibilités de soutien macroéconomique ont diminué : les taux d'intérêt sont proches de la borne du zéro, la politique budgétaire est de plus en plus dominée par des questions de viabilité à long terme et les réserves s'épuisent.

Un scénario pessimiste pour l'économie mondiale est présenté au graphique 1.12 : il repose sur un simple modèle macroéconomique

mondial qui montre comment, en cas d'exécution insuffisante de la politique économique, de nouveaux chocs sur la demande provoqués par les interactions macrofinancières pourraient se propager par delà les frontières et entraîner une récession mondiale encore plus profonde et plus longue. Ce scénario correspond plus ou moins à la limite inférieure de l'intervalle de confiance de 90 % du graphique en éventail (1.10). Bien que les liens ne soient pas modélisés de manière explicite, ces chocs incluraient un resserrement plus marqué du crédit bancaire, une baisse des prix des actifs et des cours des produits de base, une correction plus prononcée du marché immobilier et une aggravation des difficultés des entreprises⁴. Ces chocs s'appliquent à l'échelle mondiale, quoique avec une intensité différente selon les régions, conformément aux observations du chapitre 4 selon lesquelles les fortes tensions se transmettent rapidement des pays avancés aux pays émergents. Le modèle évalue les effets des liens commerciaux et montre les répercussions négatives sur la production des pays émergents d'Asie en particulier, où le choc sur la demande intérieure a été relativement modéré. Ce scénario présente comme message principal que le ralentissement actuel de l'économie mondiale pourrait durer bien plus que dans un cycle conjoncturel normal. L'activité continuerait de fléchir jusqu'en 2010 avant qu'un redressement finisse par s'amorcer en 2011. Il faudra de nombreuses années pour réduire les écarts de production considérables qui se sont accumulés sur cette période, ceux-ci pouvant avoisiner 9 % au niveau mondial d'ici la fin de 2010.

Les perspectives à moyen terme, après la crise

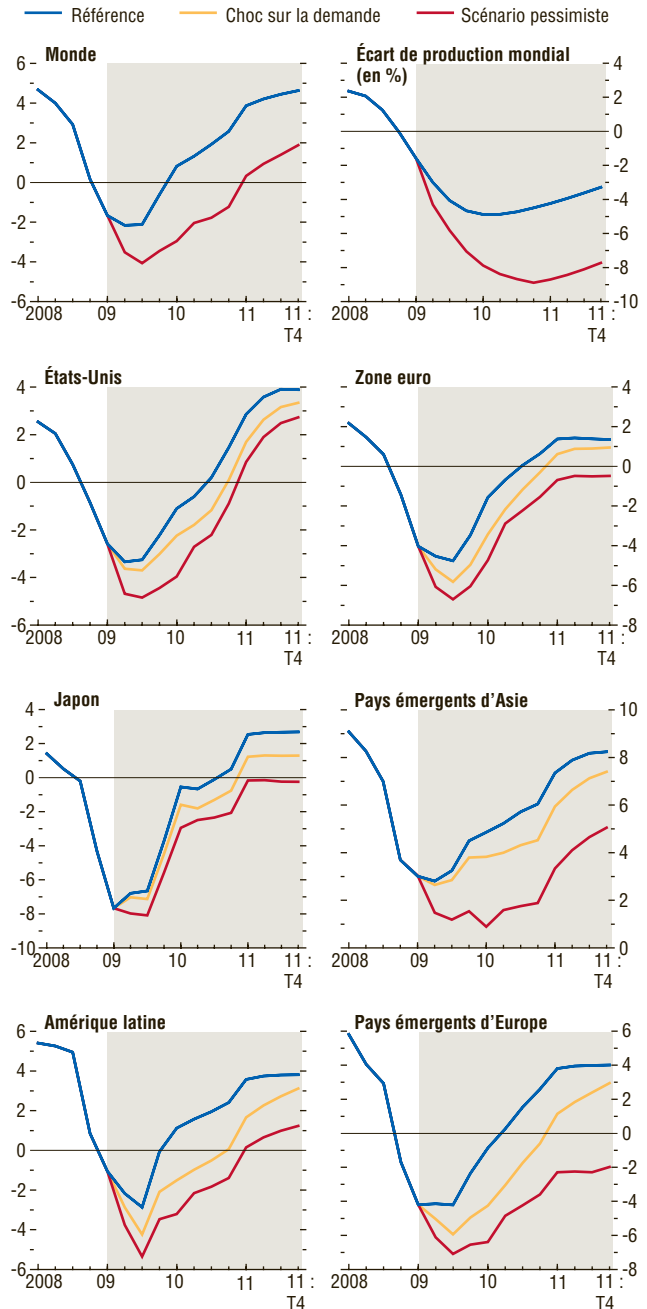
Bien que la durée et la sévérité exactes du ralentissement actuel demeurent très incertaines, il n'est pas prématuré de commencer à se demander comment l'économie mondiale et le système financier international émergeront de la crise et

⁴Les chocs inclus dans le scénario pessimiste sont décrits plus en détail à l'appendice 1.3.

Graphique 1.12. Scénario pessimiste

(Variation de la production en pourcentage sur 1 an, sauf indication contraire)

Si l'action des pouvoirs publics manque de vigueur, l'économie mondiale sera vulnérable à une nouvelle intensification des interactions macrofinancières négatives. Le scénario pessimiste présenté ici, qui repose sur un modèle macroéconomique mondial, indique les effets de divers chocs sur la demande, propres à chaque région, et montre comment les répercussions sur la croissance du PIB réel seraient amplifiées par les liens commerciaux. Voir appendice 1.3 pour des détails supplémentaires.



Sources : base de données des Perspectives de l'économie mondiale; simulations du modèle.

à cerner les forces qui détermineront le nouveau paysage. La présente section porte sur la transition difficile à venir, qui est englobée dans la période de projection de cinq ans du rapport, pendant laquelle il faudra réparer les dégâts causés aujourd'hui et l'économie mondiale devra s'adapter à de nouvelles réalités. Cette transition sera cruciale en vue de retrouver une trajectoire de croissance mondiale soutenue, plutôt que des années de résultats médiocres, et est importante pour la conception et l'exécution de l'action des pouvoirs publics face à la crise actuelle. Bien que les besoins à court terme soient d'une importance capitale, il sera difficile sinon impossible de stabiliser la situation si l'action des pouvoirs publics ne conduit pas clairement à une économie mondiale plus robuste à l'avenir.

La présente section examine tout d'abord les forces en présence dans quatre grands domaines : le système financier mondial et les flux de capitaux internationaux, les finances publiques, l'épargne privée et la productivité. Il analyse ensuite comment ces forces peuvent ensemble influencer sur les perspectives de l'économie mondiale.

La réduction de l'effet de levier financier pèsera encore sur la création de crédit et les flux de capitaux

Il sera primordial de remettre en place des systèmes financiers sains, qui peuvent fournir le crédit nécessaire à l'investissement et à la croissance, tout en évitant l'accumulation excessive de risques qui a été observée avant la crise actuelle. Il est clair que les systèmes financiers passeront par une longue période de transition. Après avoir été soutenu par des interventions massives des pouvoirs publics, le capital privé doit être reconstitué, les garanties publiques doivent être réduites et l'expansion des bilans des banques centrales doit prendre fin à mesure que la confiance se rétablit. Par ailleurs, il est maintenant de l'avis général qu'il faudra réformer la réglementation des institutions et des marchés financiers afin d'élargir le périmètre de réglementation et d'y inclure tous les marchés et institutions, de contrôler plus strictement l'effet

de levier et d'assurer une meilleure gestion des risques, tout en adoptant une démarche macro-prudentielle pour atténuer les effets procycliques. De plus, il conviendra de renforcer la discipline de marché en améliorant la transparence et en établissant des structures de rémunération plus compatibles avec les incitations. Les modalités de cette action, et en particulier les moyens de trouver le juste équilibre entre les incitations de marché à la prise de risques et le maintien de la stabilité du système, font maintenant l'objet d'une analyse et d'un examen approfondis⁵.

Quels qu'en soient les éléments spécifiques, le rétablissement du capital et de la confiance, la réduction de l'effet de levier et la réorganisation des institutions et des marchés prendront inévitablement beaucoup de temps — des années — et pendant cette période l'offre de crédit restera probablement fort limitée. Selon les projections présentées dans l'édition d'avril 2009 du GFSR, l'expansion du crédit bancaire dans les principaux pays avancés demeurera faible jusqu'au milieu de la prochaine décennie. Le redressement de la titrisation pourrait aussi être progressif, car il faudra reconfigurer les institutions et les marchés et rétablir la confiance. Le durcissement de la discipline de crédit et la réduction de l'effet de levier auront probablement un effet particulier sur l'offre et le coût du crédit pour les emprunteurs (entreprises et ménages) présentant un risque plus élevé.

Ces changements dans le système financier mondial auront des conséquences importantes pour les flux de capitaux internationaux à plusieurs égards. La limitation de l'effet de levier financier et une plus forte tendance à la préférence nationale continueront probablement de freiner les flux bruts de capitaux dans l'ensemble, après des années de croissance rapide. Par ailleurs, une gestion plus stricte des risques et une limitation de l'effet de levier devraient en principe réduire la tendance à des envolées des flux de capitaux en réaction à des possibilités à

⁵Voir l'édition d'avril 2009 du GFSR, ainsi que d'autres études récentes du FMI (2009a, 2009b, 2009c, 2009d et 2009f); Group of 30, 2009; et de Larosière Group, 2009.

court terme, et attirer davantage l'attention sur les facteurs de vulnérabilité à long terme. Du fait de cette évolution, il sera plus difficile pour les pays de financer des déficits courants très élevés ou de maintenir des taux de change surévalués. Par ailleurs, toutefois, les pays qui ont bien réagi à la crise actuelle et ont évité les défaillances observées par le passé lors d'arrêts brutaux des flux de capitaux devraient être plus crédibles et bien placés pour attirer des investisseurs qui cherchent un bon équilibre entre risque et rendement.

Les flux de capitaux à destination des pays émergents et des pays en développement devraient se redresser au cours des cinq prochaines années, après une forte baisse en 2009, mais ils devraient demeurer bien en deçà des sommets observés en 2007 et en 2008 (graphique 1.13). En fait, les entrées nettes devraient être proches de zéro ou négatives, car les pays d'Asie et du Moyen-Orient seront des exportateurs de capitaux, les excédents courants étant investis ailleurs (dans des marchés émergents ou parvenus à maturité). Les flux à destination des pays émergents d'Europe et de la CEI devraient être inférieurs de plus de moitié à leur niveau de ces dernières années du fait de la vulnérabilité liée au financement à grande échelle des déficits courants par des capitaux bancaires et des investissements de portefeuille. Les flux nets vers l'Amérique latine et l'Afrique dépendront dans une large mesure de l'investissement direct étranger⁶.

Rééquilibrages budgétaires

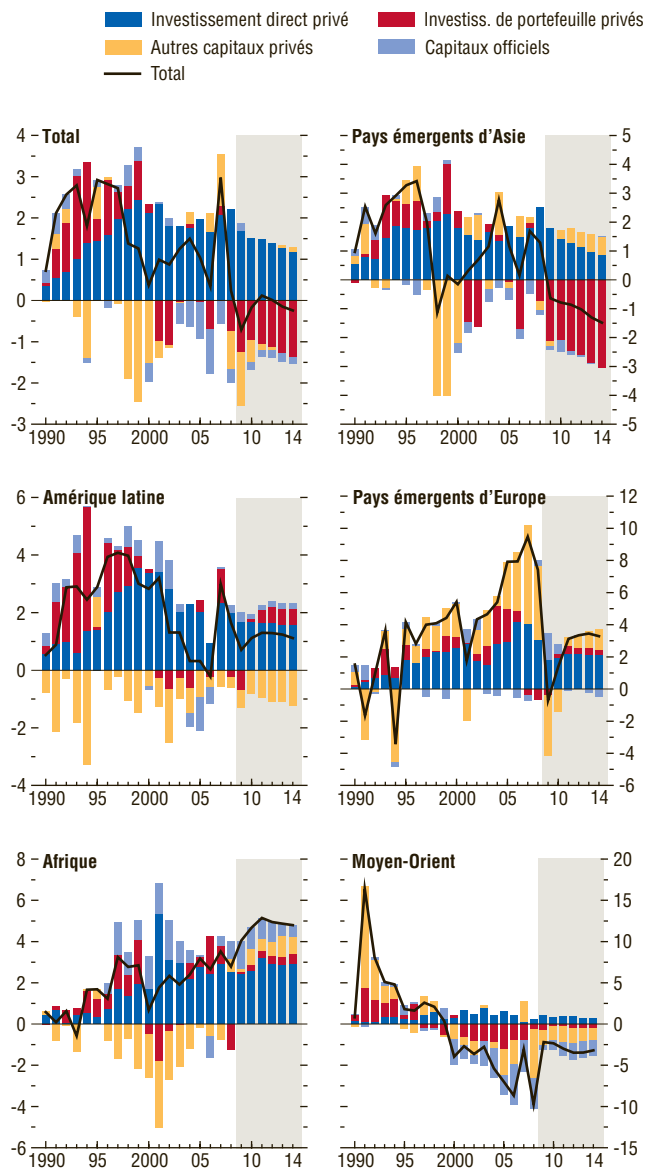
Comme les systèmes financiers, les finances publiques vont passer par une transition difficile dans les cinq années qui viennent. Il faudra réduire les déficits budgétaires, qui sont montés en flèche en 2009, pour ramener les finances publiques sur une trajectoire viable, d'autant que les pressions démographiques sur les dépenses menacent.

⁶Cependant, les flux bruts bancaires et d'investissements de portefeuille augmenteront probablement plus que les flux nets, car les investisseurs dans les pays émergents placent leurs fonds ailleurs.

Graphique 1.13. Flux de capitaux nets vers les pays émergents et les pays en développement

(En pourcentage du PIB)

Les flux de capitaux nets vers les pays émergents et les pays en développement devraient rester modérés pendant de longues années alors que la réduction de l'effet de levier se poursuit à l'échelle mondiale. Les pays émergents d'Asie et le Moyen-Orient devraient enregistrer des sorties de capitaux massives liées à l'investissement des excédents courants; dans les autres régions, les entrées de capitaux devraient en général baisser sensiblement par rapport à ces dernières années.

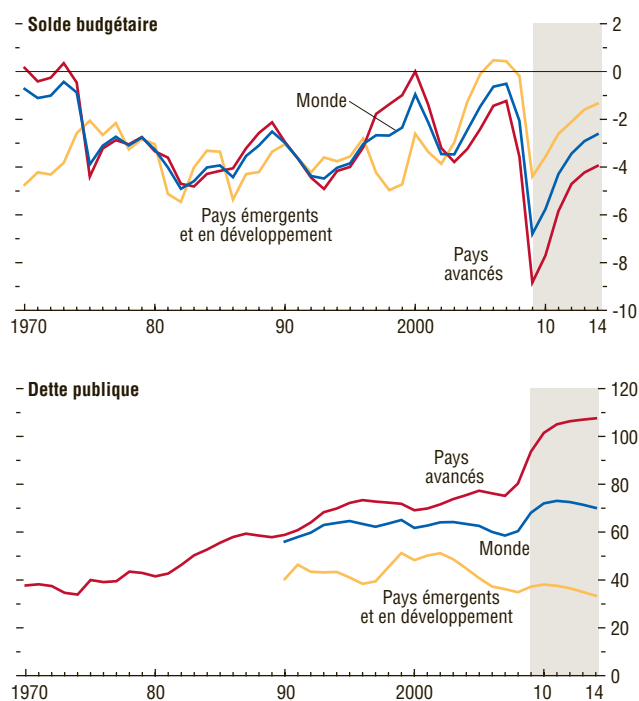


Source : base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 1.14. Solde budgétaire et dette publique

(En pourcentage du PIB)

Le rééquilibrage des budgets constituera un enjeu majeur lorsque l'économie mondiale commencera à se redresser après la crise actuelle. La dette publique devrait continuer d'augmenter alors même que les déficits sont réduits.



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

Le rythme auquel les budgets pourront être rééquilibrés dépendra dans une large mesure de la vigueur de la reprise économique en 2010 et au-delà. Les déficits budgétaires resteront inévitablement élevés en 2010 alors qu'un soutien budgétaire continue d'être engagé face à une situation économique encore fragile, mais un retour à une croissance économique plus autonome permettrait d'arrêter délibérément cette relance par voie budgétaire. Les comptes budgétaires devraient aussi bénéficier d'une amélioration de la situation conjoncturelle et d'une hausse des prix des actifs.

Même compte tenu d'un rééquilibrage, les perspectives budgétaires des pays avancés sont très préoccupantes, surtout étant donné la pression imminente du vieillissement de la population. Dans les projections de référence, les déficits budgétaires de ces pays sont ramenés à 4 % du PIB d'ici 2014. Même ainsi, la dette publique augmenterait substantiellement, d'environ 75 % du PIB en 2008 à près de 110 % en 2014 (graphique 1.14). En outre, les risques de dégradation sont multiples : ralentissement prolongé de la croissance (exigeant une relance budgétaire plus importante) et effets cycliques, hausse du coût de l'aide budgétaire apportée au secteur financier (en raison de nouvelles opérations et d'un rendement insuffisant de la gestion et la vente des actifs acquis), aide publique aux systèmes de retraite mis à mal par les pertes liées aux baisses récentes des prix des actifs, et hausse des taux d'intérêt réels sur la dette publique en raison de la détérioration des perspectives budgétaires, surtout si la déflation s'installe. Selon une étude récente du FMI, la combinaison de ces facteurs pourrait porter le ratio dette publique/PIB à 140 % d'ici 2014 dans les pays avancés du G-20 (FMI, 2009e).

Globalement, les perspectives budgétaires des pays émergents et des pays en développement semblent un peu meilleures, mais certains pays pourraient voir leur trajectoire budgétaire se dégrader brutalement, surtout si les risques de dégradation de la situation se matérialisent. Les pays les plus vulnérables sont ceux où les sauvetages d'institutions financières et d'en-

treprises entraînent une explosion de la dette publique, ainsi que ceux qui ont laissé les dépenses publiques monter en flèche lorsque les recettes étaient élevées (souvent du fait d'une envolée des cours des produits de base) et ne freinent pas leurs dépenses alors que les projections des cours des produits de base sont révisées à la baisse. D'autre part, certains pays souhaitant se doter de nouveau d'une marge de manœuvre pour se prémunir contre des chocs futurs pourraient mener une politique budgétaire encore plus prudente.

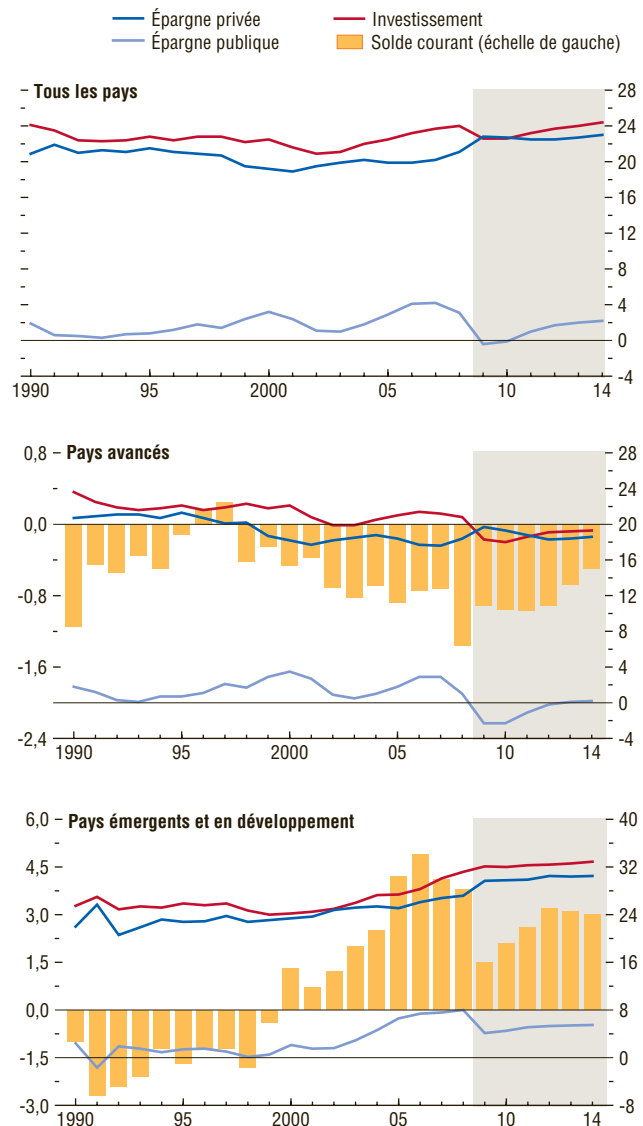
Enjeux et réactions du secteur privé

L'économie mondiale doit s'attendre à ce que l'épargne privée augmente pendant une période prolongée dans les pays avancés. Comme noté à l'encadré 2.1, les ménages font face à une perte considérable de patrimoine financier et, dans un certain nombre de pays, à une réduction du patrimoine immobilier. Par ailleurs, le resserrement du crédit et la limitation de l'effet de levier, ainsi que la crainte d'un chômage élevé pèseront probablement sur la consommation pendant un certain temps. Même si la hausse récente de l'épargne de précaution ralentira sans doute à mesure que l'économie mondiale retrouve une meilleure assise, l'épargne privée devrait rester bien plus élevée qu'au cours des dix dernières années, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, où les ménages avaient accumulé de la richesse principalement à l'aide de plus-values et non par une épargne nette (graphique 1.15). Les entreprises accroîtront probablement leur épargne aussi, car elles chercheront à redresser leurs bilans après la récession, et la limitation des emprunts implique que les bénéfices non distribués constitueront probablement la source principale de financement de l'investissement.

Dans les pays émergents, un durcissement des contraintes financières devrait peser sur les perspectives d'investissement et de convergence des revenus, principalement dans les pays émergents d'Europe, qui avaient compté jusque là sur des entrées massives d'épargne étrangère

Graphique 1.15. Épargne, investissement et compte des transactions courantes
(En pourcentage du PIB mondial)

L'épargne privée restera sans doute élevée dans les années à venir : les ménages dans les pays avancés vont remettre leurs bilans en état et les pays émergents vont s'ajuster à la dégradation des perspectives en matière d'entrées de capitaux.



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

pour financer un investissement croissant. La dégradation des perspectives des cours des produits de base, ainsi que la limitation du financement, pourraient aussi entraîner une révision à la baisse des projets d'investissement dans les pays exportateurs de pétrole et d'autres pays riches en produits de base (voir encadré 1.5 à l'appendice 1.1).

Il sera important de voir si les pays pourront compenser la baisse de l'investissement par une plus grande efficacité de ce dernier (ou une croissance plus rapide de la productivité totale des facteurs) afin de maintenir les taux de croissance potentielle. Cela s'est produit dans une certaine mesure après la crise asiatique : les pays d'Asie de l'Est ont pu réaliser une croissance vigoureuse malgré une diminution de l'investissement (chapitre 3 de l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Toutefois, la tâche sera sans doute de plus grande ampleur dans les années à venir, car la croissance sera probablement plus axée sur des secteurs destinés à satisfaire la demande intérieure, où les gains de productivité devraient être plus lents que dans les secteurs exportateurs qui relèvent principalement de l'industrie manufacturière. Il sera essentiel de rétablir des flux de crédit qui sont soumis à la discipline de marché pour veiller à ce que les ressources soient bien affectées : un recours au financement sur les bénéfices non distribués conduirait probablement à une allocation moins efficace de l'investissement. La croissance de la productivité dépendra aussi de l'exécution de réformes durables sur les marchés de produits et du travail, ainsi que de la poursuite de l'intégration dans les marchés mondiaux. Inversement, toute montée du protectionnisme commercial ou financier aurait des répercussions négatives.

Des choix à effectuer

Compte tenu de ces divers facteurs, il s'agira de soutenir la demande globale pour absorber les capacités excédentaires tout en évitant la réapparition de bulles des prix des actifs. Une réduction de la demande de l'épargne mondiale par les pays qui dégageaient auparavant des

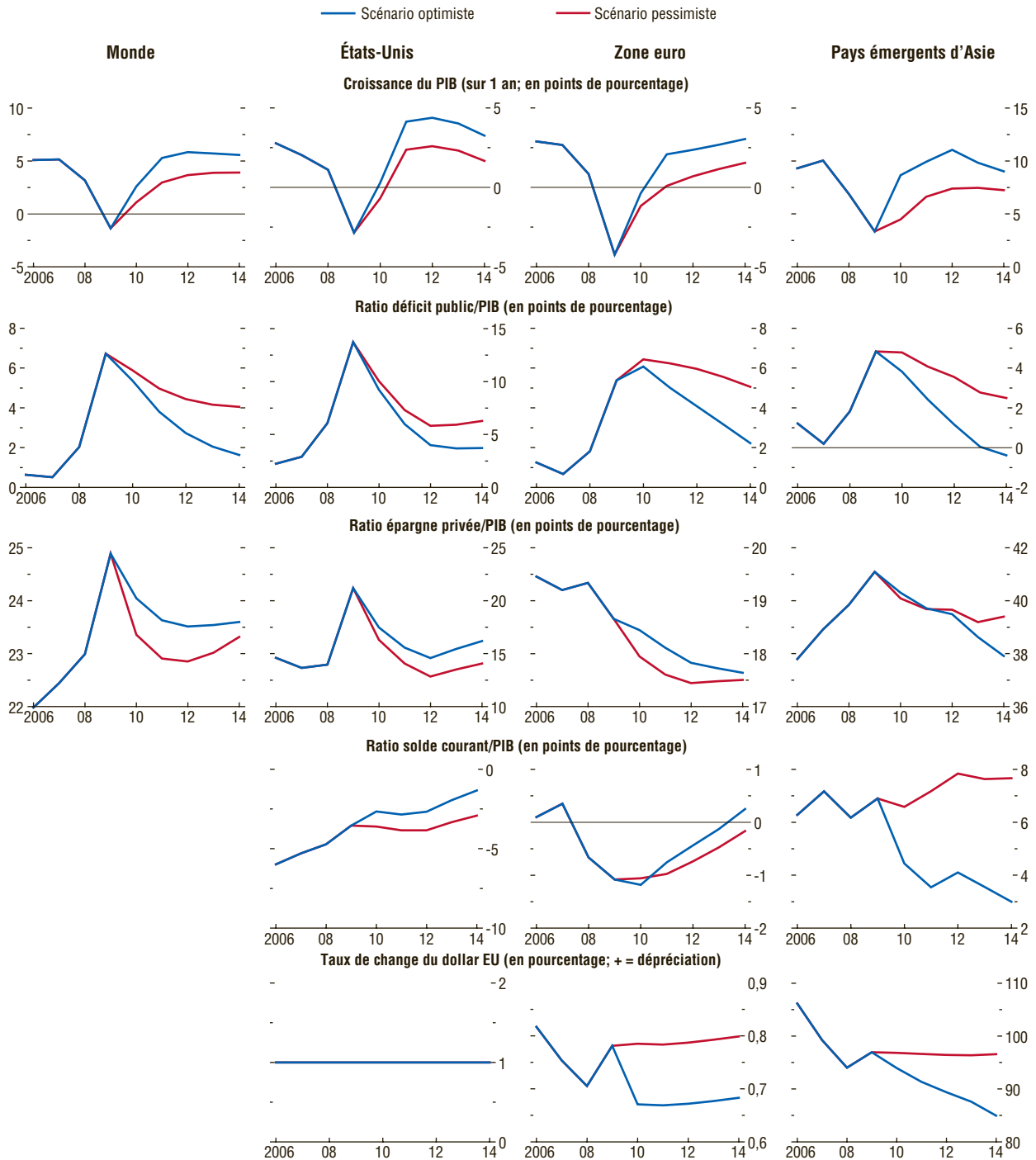
déficits extérieurs élevés (qu'il s'agisse d'un essor de la consommation tiré par le secteur immobilier dans les pays avancés ou d'expansions alimentées par le renchérissement des produits de base ou des entrées de capitaux dans les pays émergents) pourrait peser sur les taux d'intérêt réels mondiaux. Cette tendance pourrait être amplifiée dans la mesure où les pays cherchent à reconstituer leurs réserves à l'aide de politiques macroéconomiques restrictives ou de l'avantage compétitif en limitant l'appréciation de leur monnaie. L'inverse serait vrai si un rééquilibrage budgétaire lent signifiait que l'emprunt public allait rester élevé, si les pays asiatiques en croissance rapide qui représentent une part croissante du PIB mondial pouvaient passer sans heurts de sources externes à des sources internes de la demande grâce à une hausse durable de la consommation, et si les pays avancés pouvaient rétablir la capacité du système financier à fournir du crédit et exécuter des réformes ambitieuses pour soutenir la croissance de la productivité.

D'autres trajectoires de l'économie mondiale sont illustrées au graphique 1.16, sur la base du modèle mondial intégré monétaire et budgétaire des services du FMI. Les simulations font apparaître un scénario optimiste et un scénario pessimiste. Dans le premier, l'action des pouvoirs publics conduit à un rééquilibrage de l'économie mondiale. Parmi les ingrédients principaux figurent une croissance plus vigoureuse de la consommation en Asie de l'Est et une appréciation des taux de change effectifs réels facilitée par une gestion plus souple du taux de change, la remise en place d'une intermédiation financière efficace au niveau national et international, ainsi que des progrès dans l'intégration financière et commerciale de l'économie mondiale (y compris, par exemple, l'achèvement des négociations sur le commerce mondial du cycle de Doha). La croissance mondiale redeviendrait vigoureuse, ce qui permettrait de combler plus rapidement les écarts de production et de rééquilibrer les budgets plus vite aux États-Unis et ailleurs. Les déséquilibres mondiaux seraient réduits : la dépréciation du dollar continuerait de faire baisser le déficit des transactions courantes

Graphique 1.16. Autres scénarios à moyen terme

(Années sur l'axe des x)

D'autres scénarios, qui reposent sur le modèle monétaire et financier mondial intégré, montrent comment une action favorable des pouvoirs publics encouragerait une croissance mondiale plus vigoureuse et plus équilibrée.



Source : simulations du modèle monétaire et financier mondial intégré.

des États-Unis, tandis que les excédents asiatiques se modéreraient.

Dans le scénario pessimiste, l'ajustement est plus lent, les réformes sont bloquées et les perspectives de croissance sont ternes. Le rééquilibrage budgétaire est plus lent, le chômage demeure élevé plus longtemps, les risques de déflation restent préoccupants, et un protectionnisme commercial et financier insidieux freine la croissance de la productivité. Par ailleurs, dans ces conditions, les déséquilibres mondiaux resteraient élevés, avec pour conséquences une nouvelle hausse de l'endettement des États-Unis vis-à-vis du reste du monde et des risques de résorption désordonnée, surtout si la viabilité de la situation budgétaire américaine était remise en question. Donc, bien que les déséquilibres mondiaux n'aient peut-être pas été le moteur principal de la crise actuelle, les préoccupations à cet égard restent d'actualité, surtout si la crise mondiale entraîne une baisse permanente des flux bruts de capitaux internationaux (encadré 1.4)

Mettre fin à la crise tout en posant les jalons d'une reprise soutenue

Les perspectives difficiles et très incertaines à court terme soulignent qu'il est nécessaire pour les pouvoirs publics d'agir de manière résolue pour faire face à une grave récession mondiale qui prend des dimensions dangereuses en dépit des efforts de grande envergure qui ont été déployés. Dans l'immédiat, il est impératif d'appliquer des plans crédibles de manière audacieuse pour s'attaquer à la crise financière qui a été au cœur de la récession mondiale au cours des six derniers mois. L'expérience de crises financières antérieures montre que le fait de s'attaquer tardivement aux problèmes fondamentaux n'entraîne qu'un ralentissement économique plus prolongé et en fin de compte une plus lourde charge pour le contribuable. Par ailleurs, la politique macroéconomique doit continuer d'être axée autant que possible sur le soutien de la demande afin de réduire au minimum de nouvelles répercussions négatives du fléchissement de l'activité sur le secteur financier. Il sera de plus en plus difficile de s'acquitter de

cette tâche, car les outils conventionnels ont déjà été déployés et l'aggravation du ralentissement risque d'étouffer de nouvelles actions dans bon nombre de pays.

Ces enjeux sont amplifiés par la dimension mondiale de la crise, qui leur donne aussi une urgence supplémentaire. Les pays ne pourront pas compter sur les exportations, comme dans la crise asiatique ou au Japon dans les années 90 (voir chapitre 3). Par ailleurs, les pouvoirs publics doivent se soucier des ramifications internationales des choix qu'ils effectuent. Le soutien de partenaires commerciaux et financiers, notamment une relance budgétaire et une aide officielle aux flux de capitaux internationaux, dopera la demande mondiale, et chacun en profitera. Inversement, la montée du protectionnisme commercial et financier serait extrêmement nocive pour tous : les politiques de chacun pour soi des années 30 le démontrent clairement.

L'action des pouvoirs publics doit aussi s'inscrire dans une perspective à moyen terme. Il sera essentiel de trouver des solutions financières qui encouragent la mise en place d'un système financier sain, qui est moins sujet aux cycles d'expansion et de récession, mais reste capable de s'acquitter de sa tâche première, à savoir une intermédiation efficiente de l'épargne et de l'investissement. Par ailleurs, l'efficacité à court terme de la politique macroéconomique dépendra de sa crédibilité à moyen terme. Des stratégies de sortie devront être mises en place pour que les politiques budgétaires et monétaires, chargées d'un rôle de soutien extraordinaire à court terme, s'inscrivent dorénavant dans un cadre viable à moyen terme.

S'attaquer au cœur du problème dans le secteur financier

Il est essentiel d'accomplir des progrès décisifs dans la stabilisation du secteur financier et le rétablissement de la confiance des marchés pour mettre fin au fléchissement de l'économie mondiale et poser les jalons d'une reprise durable. Des actions systématiques et préventives ont commencé à remplacer les interventions ponctuelles, mais il reste à convaincre les marchés que

Encadré 1.4. Les déséquilibres mondiaux et la crise financière

Les dirigeants commençant à réfléchir sur les causes de la crise financière et les enseignements à en tirer, la question des déséquilibres mondiaux des balances courantes retient à nouveau l'attention :

- Dans quelle mesure les déséquilibres extérieurs mondiaux ont-ils contribué à la crise financière?
- La crise a-t-elle modifié l'évolution probable des déséquilibres mondiaux?
- Les déséquilibres mondiaux restent-ils un sujet de préoccupation?

Telles sont les questions considérées dans le présent encadré, qui conclut que, si les déséquilibres mondiaux ont peut-être contribué aux excès macroéconomiques et financiers qui ont conduit à la crise, celle-ci a surtout été provoquée par la gestion déficiente des risques par les grandes institutions au cœur du système financier mondial ainsi que par les défaillances de la réglementation et de la supervision financières. La crise ne s'est pas traduite jusqu'à présent par un abandon désordonné du dollar, comme on l'a craint plus tôt. Les déséquilibres devraient s'atténuer à l'avenir tout en restant un sujet de préoccupation pour les gouvernements.

Origine des déséquilibres

L'expression «déséquilibres mondiaux» désigne la combinaison de déficits et d'excédents des balances courantes observée dans l'économie mondiale depuis la fin des années 90, avec des déficits élevés aux États-Unis et dans quelques autres pays (Royaume-Uni, pays d'Europe du Sud, comme l'Espagne, la Grèce, l'Italie et le Portugal, et pays d'Europe centrale et orientale) et des excédents substantiels ailleurs (Chine, Japon, autres pays d'Asie de l'Est, Allemagne et pays exportateurs de pétrole, notamment)¹. De

Les principaux auteurs de cet encadré sont Charles Collins et Natalia Tamirisa. Ils ont bénéficié de la collaboration de Gian Maria Milesi-Ferretti et de l'assistance d'Ercument Tulun.

¹La répartition géographique des déséquilibres des balances courantes s'est élargie au cours des quarante dernières années, ce qui donne à penser que les pays

nombreuses raisons ont été avancées pour expliquer cette montée des déséquilibres :

- Certains ont mis l'accent sur des facteurs de politique macroéconomique : l'«excès d'épargne mondiale» résultant du fait que l'Asie a réduit ses investissements après la crise qui l'a touchée et que son épargne a explosé (Bernanke, 2005), l'accroissement du déficit budgétaire des États-Unis et une diminution de l'épargne des ménages américains (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*) ainsi que le développement tiré par les exportations des pays émergents d'Asie s'appuyant sur une sous-évaluation des taux de change et l'accumulation de réserves (Dooley, Folkerts-Landau, and Garber, 2004).
- D'autres explications sont axées sur des facteurs structurels de long terme. En particulier, les actifs financiers américains ont fait l'objet d'une demande soutenue en raison de l'attrait que leur a conféré le fait qu'ils étaient considérés comme très liquides et comme offrant un degré élevé de protection aux investisseurs (Blanchard, Giavazzi, and Sa, 2005; Caballero, Fahri, and Gourinchas, 2008; Cooper, 2008).

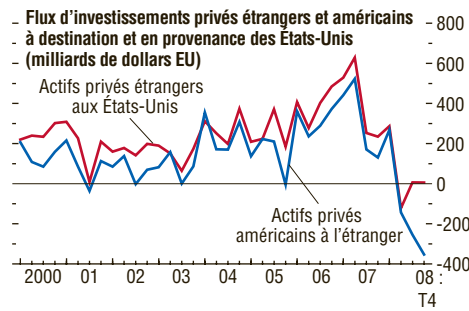
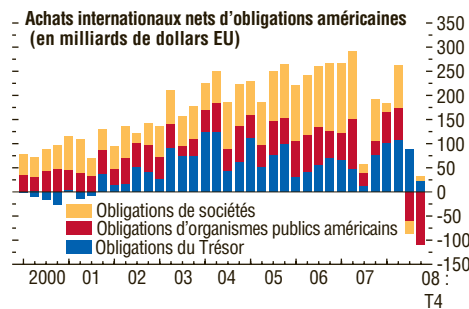
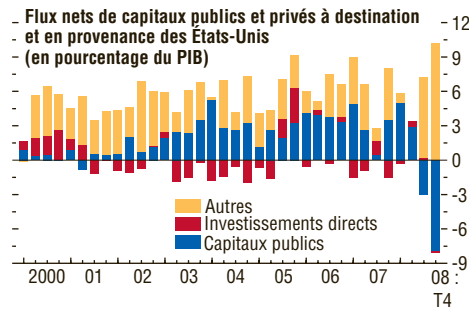
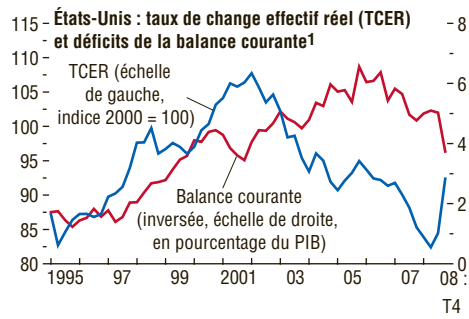
De nombreux auteurs ont noté avec inquiétude que l'élargissement constant des déséquilibres impliquait un accroissement insoutenable des créances extérieures sur les pays déficitaires, dont notamment les États-Unis, auquel il faudrait tôt ou tard remédier par une forte dépréciation, éventuellement désordonnée, du dollar (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, Obstfeld and Rogoff, 2005, 2007). En 2006–07, les gouvernements des pays principaux ont décidé, dans le cadre d'une consultation multilatérale coordonnée par le FMI, de mettre en œuvre des mesures très diverses pour rééquilibrer la structure de la demande mondiale afin de réduire ces risques (FMI, 2007)². D'autres observateurs encore ont exprimé

enregistraient dans l'ensemble des déficits et des excédents plus importants (Faruqee and Lee, 2008).

²Il s'est agi, dans le cas des États-Unis, de mesures destinées à encourager l'épargne nationale incluant

Encadré 1.4 (suite)

Déficit de la balance courante des États-Unis et son financement



Sources : Hayer Analytics, Trésor des États-Unis; calculs des services du FMI.
¹Sur la base de l'indice des prix à la consommation.

un avis plus optimiste en estimant que les déséquilibres seraient supportables tant que les facteurs structurels les soutenant persisteraient.

Les déséquilibres et la crise

Certaines prédictions concernant la résorption des déséquilibres mondiaux se sont réalisées au début de la crise financière. Même avant l'éclatement de celle-ci, le déficit de la balance courante des États-Unis (hors pétrole) a commencé à se réduire sous l'effet de la dépréciation antérieure du dollar et du ralentissement de l'économie américaine par rapport à ses partenaires commerciaux (Milesi-Ferretti, 2008). L'effondrement du marché américain des prêts hypothécaires à risque, en août 2007, et un nouveau ralentissement de l'économie nationale provoqué par la correction du marché immobilier ont précipité l'ajustement de la balance commerciale américaine hors pétrole bien que la hausse des prix du pétrole ait pesé sur la balance pétrolière. Pendant ce temps-là, les chocs affectant les marchés américains des prêts hypothécaires à risque et des titres adossés à des créances hypothécaires ont encore affaibli le dollar — d'environ 8½ % en termes effectifs réels entre juin 2007 et juillet 2008 (partie supérieure du premier graphique). Toutefois, le scénario redouté par certains d'une fuite générale devant les créances américaines et d'une baisse soudaine de la valeur du dollar ne s'est pas produit, du fait en partie que la recherche de la sécurité dans le contexte de l'intensification de la tourmente financière mondiale a provoqué un gonflement de la demande de titres publics américains. Le dollar a fortement rebondi depuis septembre 2008 alors que la crise s'aggravait et touchait de plus en plus d'économies.

Un renversement des entrées de capitaux aux États-Unis et la dépréciation du dollar n'ont donc pas déclenché la crise mondiale actuelle. Le choc est plutôt venu d'une inversion de l'évaluation trop optimiste des risques présentés par les créances américaines représentatives d'emprunts hypothécaires, dont ceux à risque, qui a provoqué une très forte montée de l'aversion pour le risque, une perte de capital financier

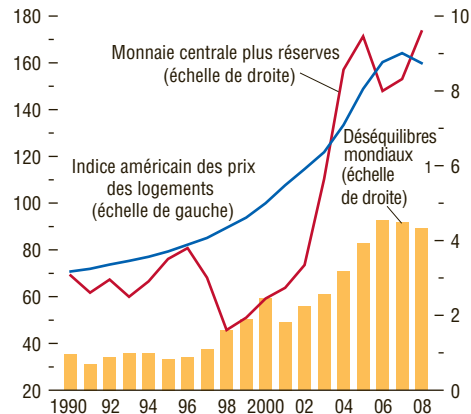
et la réduction de l'effet de levier. Il n'est pas surprenant que les effets de cet immense choc financier aient aussi été différents de ceux d'une crise monétaire.

De fait, la composition des portefeuilles d'actifs américains figurant dans les bilans sectoriels des pays a joué un rôle déterminant dans la façon dont la crise s'est propagée. Les portefeuilles étrangers d'actifs américains toxiques étaient principalement détenus par des institutions financières fortement endettées dans des pays avancés, comme l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et la Suisse (Trésor et Réserve fédérale des États-Unis, 2008). Quand la valeur de ces actifs a diminué sous l'effet de l'éclatement de la crise, les secteurs financiers de ces pays ont été affectés même si les déséquilibres de leurs balances courantes n'étaient pas nécessairement élevés.

Avec le recul, une interprétation plus nuancée du rôle joué par les déséquilibres mondiaux dans le développement du risque systémique avant l'éclatement de la crise se fait jour (FMI, 2009a). Les déséquilibres mondiaux faisaient partie intégrante de la combinaison, à l'échelle mondiale, de faibles taux d'intérêt et d'entrées massives de capitaux dans les banques américaines et européennes, qui a elle-même favorisé l'accroissement de l'endettement, la quête du rendement et la création d'actifs plus risqués et de bulles immobilières aux États-Unis et dans d'autres pays avancés (deuxième graphique)³. Un rôle déterminant a toutefois été joué dans la crise actuelle par la gestion défaillante des risques dans les institutions financières et par la faiblesse de la supervision et de la réglementation financières.

³Caballero et Krishnamurthy (2008) ont élaboré un modèle liant l'accroissement de la demande d'actifs américains à l'augmentation de l'endettement et de la titrisation dans le système financier américain. Ce lien était en fait plus compliqué : les investisseurs officiels des pays émergents ont eu tendance à acheter des créances d'organismes gouvernementaux, tandis que les investisseurs privés des pays avancés acquéraient des titres adossés à des créances hypothécaires ne bénéficiant pas de la garantie d'institutions financières spécialisées d'intérêt public.

Déséquilibres mondiaux, liquidités et prix des logements aux États-Unis



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.
¹Somme des valeurs absolues des balances courantes en pourcentage du PIB mondial.

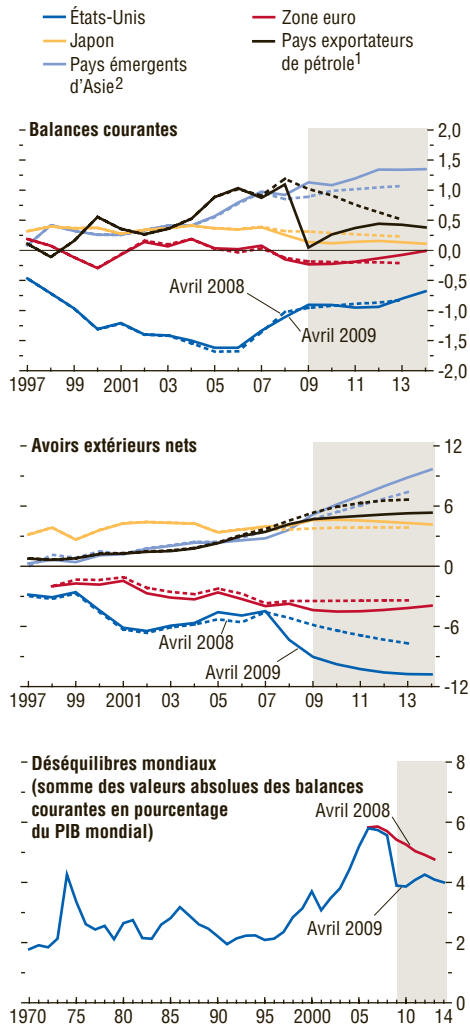
En tout état de cause, la crise financière a accéléré l'ajustement des déséquilibres mondiaux des balances courantes. Trois vecteurs jouent un rôle déterminant dans ce processus :

- un accroissement de l'épargne privée dû à l'éclatement de la bulle immobilière et de la bulle du crédit aux États-Unis, compensé en partie par une diminution de l'épargne publique;
- un resserrement du crédit au niveau mondial, par suite de la réduction du levier d'endettement dans le secteur financier, surtout aux États-Unis, compensé en partie par l'assouplissement de la politique monétaire, la fourniture de liquidités et les mesures de sauvetage des banques;
- une amélioration des termes de l'échange grâce à la baisse des cours du pétrole, pour les pays qui en importent, et un effet opposé pour ceux qui en exportent.

En raison de ces facteurs, l'indicateur sommaire des déséquilibres mondiaux des *Perspectives de l'économie mondiale* devrait diminuer fortement et tomber de 5¾ % du PIB mondial en 2007 à environ 4 % en 2009, sous l'effet d'une réduction des déséquilibres de la balance courante

Encadré 1.4 (fin)

Balances courantes et avoirs extérieurs nets
(En pourcentage du PIB mondial)



Sources : Lane and Milesi-Ferretti (2006); estimations des services du FMI.
¹Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, République du Congo, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Russie, Turkménistan, Venezuela et République du Yémen.
²Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan et Thaïlande.

des États-Unis, des pays exportateurs de pétrole et, dans une moindre mesure, du Japon (partie inférieure du troisième graphique)⁴. Le déficit de la balance courante des États-Unis, en particulier, devrait se contracter et tomber à environ 3¼ % du PIB en 2009 après avoir culminé à 6 % du PIB en 2006 (partie supérieure du troisième graphique). L'expansion rapide du crédit ayant pris fin, on observe aussi une forte contraction des balances courantes dans d'autres pays accusant d'importants déficits (par exemple, les pays du sud de l'Europe et le Royaume-Uni, parmi les pays avancés, et les pays d'Europe centrale et orientale, parmi les pays émergents).

La baisse spectaculaire du prix des actifs financiers provoquée par la crise a eu un fort impact sur la position extérieure nette des pays (Milesi-Ferretti, 2009). D'après les projections, la position extérieure nette des États-Unis, en particulier, devrait se détériorer et passer d'environ 4½ % à quelque 9 % du PIB mondial entre 2007 et 2009 (partie médiane du troisième graphique). Une part non négligeable de la détérioration déjà observée correspond à des pertes de valeur encourues principalement sur les actions et participations étrangères, le reste étant imputable au financement du déficit de la balance courante américaine. Les pays qui ont enregistré des améliorations correspondantes de leur position extérieure sont ceux de la zone euro et les pays émergents (comme le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie). Étant donné l'importance des portefeuilles d'actions de ces pays détenus par des étrangers, l'effondrement des marchés boursiers nationaux s'est traduit par une réduction sensible de la dette des résidents de ces pays envers l'étranger.

Les modes de financement du déficit de la balance courante des États-Unis ont également été modifiés par la crise. Entre le début de celle-ci et le troisième trimestre de 2008, les achats publics ont prédominé du fait que les apports privés ont fortement diminué (deuxième partie du premier graphique). Au second semestre de l'année, tou-

⁴L'indicateur sommaire correspond à la somme des valeurs absolues des déséquilibres des balances courantes en pourcentage du PIB mondial.

tefois, les apports nets de fonds publics aux États-Unis ont diminué sous l'effet principalement des tirages effectués en vertu des accords monétaires réciproques temporaires conclus entre la Réserve fédérale des États-Unis et des banques centrales étrangères. tandis que les entrées de fonds privés augmentaient du fait que des résidents américains rapatriaient des capitaux de l'étranger. Depuis septembre 2008, les étrangers se défont d'obligations émises par des organismes publics américains (troisième partie du premier graphique). Les achats d'obligations du Trésor américain sont restés soutenus jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2008, lorsque les étrangers ont commencé à préférer acheter ses bons du fait, en partie, que leur émission a augmenté. Cette tendance s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année. D'une façon plus générale, toutefois, les flux de capitaux privés ont rapidement diminué pendant la crise, dénotant un net renforcement de la préférence nationale, c'est-à-dire de la part de l'épargne privée investie sur place plutôt qu'à l'étranger (partie inférieure du premier graphique).

Évolution probable des déséquilibres après la crise

L'évolution des déséquilibres au cours des prochaines années dépendra de manière déterminante de la façon dont les mesures prises par les pouvoirs publics face à la crise et les réformes qui la suivront influenceront sur le comportement à long terme des secteurs public et privé en matière d'épargne et d'investissement. D'après les projections de référence actuelles des *Perspectives de l'économie mondiale*, les déséquilibres mondiaux devraient se stabiliser à moyen terme, l'indicateur sommaire des déséquilibres s'établissant aux alentours de 4 % du PIB mondial (partie inférieure du troisième graphique). Le déficit de la

balance courante américaine devrait se stabiliser autour de 3¼ % du PIB en 2010–11, en raison du plan de relance budgétaire, puis reprendre sa tendance à la baisse pour tomber à 2¼ % du PIB au plus tard en 2014 (partie supérieure du troisième graphique). Les excédents devraient cependant continuer d'augmenter progressivement en Asie à moyen terme, et la réduction des excédents des pays exportateurs de pétrole, liée à la crise, s'affaiblir en partie. La position extérieure nette des États-Unis continuera aussi de se détériorer du fait que les besoins d'emprunt extérieur resteront importants (partie médiane du troisième graphique).

Les inquiétudes suscitées par les déséquilibres mondiaux n'ont donc pas disparu. Le financement du déficit de la balance courante restera sans doute problématique au cours des prochaines années, surtout aux États-Unis. Si l'attrait des actifs américains devait diminuer, les étrangers craignant notamment que le rendement des obligations américaines à long terme augmente sous l'effet de l'accroissement des besoins de financement public, les investisseurs étrangers pourraient réduire leurs engagements aux États-Unis et provoquer ainsi une dépréciation précipitée du dollar. Une autre possibilité, étroitement liée aux explications structurelles des déséquilibres mondiaux des balances courantes, est que la crise financière se traduise par un renforcement durable de la préférence nationale et une réduction des flux bruts internationaux de capitaux. Cela risquerait de réduire les possibilités de financement du déficit de la balance courante non seulement des États-Unis, mais aussi de nombreux pays émergents et en développement ayant bénéficié de la mondialisation financière au cours des décennies précédant la crise.

les politiques du secteur financier seront efficaces, ce qui fragilise les effets de la relance monétaire et budgétaire qui a été engagée. Par ailleurs, dans la mesure où les tensions financières se situent à l'échelle mondiale, et que les politiques des pouvoirs publics ont des répercussions par delà

les frontières, une coopération internationale est essentielle pour rétablir la confiance des marchés.

Une stratégie d'assainissement des institutions financières comprend trois éléments principaux : 1) veiller à ce que les institutions financières aient accès à des liquidités, 2) recenser les actifs dépré-

ciés et prendre des mesures à cet égard, et 3) recapitaliser les institutions faibles mais viables. Pour ce qui est du premier point, une action énergique est en place, mais, en ce qui concerne les deux autres, il faut aller de l'avant de manière plus convaincante.

Toute solution durable doit reposer sur une comptabilisation crédible des pertes. L'incertitude entourant l'évaluation des actifs dépréciés continue de susciter des craintes quant à la viabilité de certaines institutions financières, notamment celles qui ont reçu une aide publique. Les pouvoirs publics doivent exiger que les actifs soient évalués de manière prudente, transparente et cohérente d'une institution à l'autre. Bien qu'il soit difficile d'évaluer précisément de nombreux actifs dépréciés en raison du manque de liquidités et de la complexité de leur structure, les pouvoirs publics doivent établir des méthodes qui permettent d'évaluer de manière réaliste des instruments de crédit titrisés illiquides sur la base d'anticipations réalistes de flux de revenus futurs⁷. Cette évaluation devrait idéalement se faire de manière identique dans tous les pays de manière à éviter un arbitrage réglementaire ou de fausser la concurrence.

Il est possible de limiter les pertes supplémentaires sur les actifs dépréciés de différentes manières, mais cela exigera probablement une aide publique substantielle, et cette action doit être transparente pour être convaincante. On peut cantonner les actifs dépréciés sur les bilans et fournir des garanties publiques partielles rapidement et à un coût budgétaire initial minimal, mais les mesures prises dans ce sens au cours des derniers mois n'ont pas amélioré la confiance des marchés, et cette démarche ne lèvera probablement pas l'incertitude plus large qui entoure les portefeuilles bancaires. Une autre solution, qui a donné de bons résultats dans le passé, consiste à retirer les actifs dépréciés des bilans du secteur financier, et à les placer dans des agences publiques de gestion d'actifs («structures

de défaisance»). Des achats par des partenariats public-privé, tels que proposés aux États-Unis, pourraient aussi être utilisés pour décharger les actifs dépréciés de manière transparente, mais ils devront être structurés de manière à encourager la participation à la fois des acheteurs et des vendeurs à des conditions correspondant aux ressources disponibles dans le programme. En général, des formules différentes peuvent fonctionner selon le contexte du pays, et il est prioritaire de choisir une formule, de veiller à ce que son financement soit adéquat et de l'appliquer de manière transparente et systématique.

La recapitalisation doit reposer sur une évaluation approfondie de la viabilité à long terme des institutions financières, qui tient compte d'une comptabilisation réaliste des pertes probables sur les actifs dépréciés, de la qualité des fonds propres et de la gestion, et des perspectives d'activité. Les autorités de contrôle devront établir un niveau approprié de fonds propres réglementaires pour les institutions, en tenant compte des minimums réglementaires et des volants nécessaires pour absorber de nouvelles pertes inattendues. Les banques viables qui disposent de fonds propres insuffisants devraient être recapitalisées rapidement, des capitaux privés venant s'ajouter, si possible, aux injections de capitaux publics de manière à atteindre un niveau suffisant pour rétablir la confiance des marchés dans la banque. Étant donné l'aggravation de la crise, les pouvoirs publics doivent être prêts à fournir des capitaux sous la forme d'actions ordinaires, le meilleur moyen d'améliorer la confiance et les perspectives de financement, même si cela implique, à titre temporaire, une participation majoritaire de l'État⁸. Il faut intervenir promptement dans les institutions non viables, afin d'assurer une solution ordonnée, par fermeture ou fusion. Pour éviter de nouveaux effets

⁷Des propositions récentes du Conseil international de normalisation comptable et du Comité de Bâle concernant l'information et la juste valeur offrent des directives utiles à cet égard.

⁸Bien que le contrôle permanent d'institutions bancaires importantes par l'État ne soit pas souhaitable sous plusieurs angles, il existe de nombreux cas (par exemple, en Corée, aux États-Unis, au Japon et en Suède) où la période de contrôle par l'État a été utilisée pour assainir le bilan de l'établissement et ouvrir la voie à sa revente au secteur privé.

systémiques, les autorités devront être instruites des conditions juridiques dans lesquelles une intervention pourrait être considérée comme une «insolvabilité» et donc un événement de crédit qui déclencherait les clauses de défaillance dans les contrats sur risque de défaut. Il faudrait suivre de près les institutions utilisant des fonds publics, et notamment limiter les paiements de dividendes et surveiller les politiques de rémunération des cadres. Le montant du financement public nécessaire sera probablement élevé, bien plus que ce qui a été engagé jusqu'à présent, mais plus la solution est reportée, plus il est probable que l'aide publique nécessaire augmentera.

Une coopération internationale plus étroite est nécessaire pour éviter d'aggraver les tensions entre les pays. Les disparités entre les niveaux d'aide accordés aux institutions financières dans différents pays ont créé des tensions et des distorsions supplémentaires. Il est important d'éclaircir et de systématiser les règles d'évaluation des actifs dépréciés, des garanties et de recapitalisation afin d'éviter des conséquences non voulues et des distorsions de la concurrence, lorsque des institutions nationales ou des bénéficiaires de crédit locaux sont favorisés au détriment d'autres.

La nécessité d'une démarche internationale plus large est particulièrement manifeste pour les pays émergents. Comme noté précédemment et dans l'édition d'avril 2009 du GFSR, les pays émergents d'Europe sont particulièrement vulnérables aux perturbations des flux de crédit en raison de leurs besoins élevés de financement extérieur et ont peut-être souffert des mesures financières prises en Europe occidentale pour protéger la position de banques intérieures. Il est urgent d'établir des directives claires en ce qui concerne la gestion internationale des crises et la répartition des charges, d'appuyer l'offre permanente de lignes de crédit et de fournir le financement extérieur d'urgence nécessaire. Parallèlement, les réformes récentes qui assouplissent les instruments de prêt pour les pays obtenant de bons résultats qui rencontrent des difficultés passagères, ainsi que l'intention exprimée lors du sommet du G-20 d'augmenter les ressources mises à la disposition du FMI renforcent la capa-

cité de la communauté financière internationale de faire face aux risques liés à des arrêts brutaux des flux de capitaux privés.

Les mesures prises pour combattre les difficultés financières doivent aussi tenir compte des problèmes de transition et de la structure future du système financier. Elles doivent cadrer avec une vision à long terme d'un système financier sain, efficace et dynamique. Pour atteindre ces objectifs, il convient de limiter l'aléa moral et de mettre en place des stratégies de sortie des interventions publiques à grande échelle, notamment pour assurer un retour sans heurts à l'intermédiation privée sur des marchés perturbés. Un effet de levier financier moins important et un secteur financier de plus petite taille sont inévitables, et les mesures prises aujourd'hui ne doivent pas entraver la restructuration nécessaire du système dans son ensemble. Il convient de renforcer la réglementation, en fonction des risques systémiques représentés par les institutions, mais il faudra apporter les changements progressivement après que la reprise est bien en place, pour éviter d'aggraver les interactions négatives avec l'économie réelle.

Le difficile assainissement du système financier doit être appuyé par des mesures qui facilitent la restructuration des emprunteurs de manière à atténuer la destruction de valeur qui va de pair avec des liquidations désordonnées. Il a fallu notamment trouver des moyens de faciliter les restructurations des crédits hypothécaires aux États-Unis afin de réduire la vague de saisies immobilières qui a accentué le fléchissement du marché immobilier américain. Des mesures récentes qui engagent des fonds publics pour encourager davantage la participation des emprunteurs et des prêteurs et faciliter une dépréciation du principal par des procédures de faillite personnelle devraient contribuer à résoudre ce problème, et des formules similaires seront peut-être nécessaires dans d'autres pays.

Un autre sujet de préoccupation est la vague de faillites d'entreprises qui est probable dans la période à venir, en particulier dans les pays émergents où les entreprises sont exposées à des risques élevés de refinancement sur le plan

extérieur et ont peu de solutions de remplacement nationales, et où le cadre juridique et la capacité de restructuration sont peut-être limités. Dans plusieurs pays, les autorités ont déjà pris des mesures pour soutenir les flux de crédit à l'aide de garanties et de facilités de financement et une intervention directe de l'État pour aider les entreprises à emprunter se justifie peut-être. En outre, il faut établir des plans de restructuration à grande échelle au cas où la situation se détériorerait davantage. Il ressort de la crise asiatique qu'une approche globale plutôt que fragmentaire en ce qui concerne les accords sur la dette peut faire en sorte que les restructurations d'entreprises à grande échelle se déroulent de manière ordonnée, notamment avec une participation consensuelle du secteur privé.

Recourir à des instruments de politique monétaire non conventionnels

Les craintes d'inflation s'estompent rapidement et toutes les banques centrales sont maintenant en première ligne pour soutenir la demande face aux turbulences financières. Dans les pays avancés, cette tâche est amplifiée par la menace croissante de déflation et la contrainte de la borne du zéro en matière de taux d'intérêt. Dans ces conditions, il est crucial d'agir énergiquement pour contrer les risques de déflation. Bien que les taux directeurs soient déjà proches de la borne du zéro dans nombre de pays, une marge de manœuvre subsiste dans certains régimes (par exemple dans la zone euro) et devrait être utilisée rapidement. Le risque d'exagérer l'assouplissement monétaire dans les circonstances actuelles semble peu élevé. Par ailleurs, il est important de communiquer clairement : les banquiers centraux doivent souligner qu'ils sont déterminés à éviter la déflation en maintenant l'aisance des conditions monétaires aussi longtemps qu'il le faudra, tout en précisant qu'ils sont résolus à long terme à éviter une résurgence de l'inflation.

Néanmoins, il est peu probable que les instruments conventionnels suffiront : la borne du zéro limite les possibilités d'abaissement supplémentaire des taux et l'effet d'une réduction des

taux directeurs est atténué par les perturbations des marchés du crédit. Dans ces conditions, un abaissement des taux d'intérêt devra être appuyé de plus en plus par des mesures moins conventionnelles, en utilisant la taille et la composition du bilan de la banque centrale pour soutenir l'intermédiation du crédit. Comme noté précédemment, de nombreuses banques centrales ont déjà mis en place une série de nouveaux instruments, notamment les achats de titres publics à long terme et des mesures qui soutiennent plus directement l'intermédiation. Dans les circonstances actuelles, cette stratégie sera peut-être particulièrement efficace si elle débloque les marchés illiquides ou déséquilibrés — c'est le «dessalement du crédit» (Bernanke, 2009). C'est un prolongement de l'«assouplissement quantitatif» utilisé par la Banque du Japon en 2001–06, qui cherchait principalement à accroître les réserves des banques commerciales par des achats d'obligations publiques.

Pour desserrer le crédit, les banques centrales doivent structurer leurs activités de manière à secourir au maximum les marchés déséquilibrés, en accroissant l'offre de crédit et en réduisant les primes de risque, tout en réduisant au minimum les dégâts collatéraux éventuels à plus long terme. Dans la mesure du possible, les décisions en matière d'allocation du crédit doivent être laissées aux intermédiaires financiers privés, et non à la banque centrale. Par ailleurs, le risque de crédit qui n'est pas maintenu dans le secteur privé devrait être couvert par les Trésors nationaux, plutôt que de mettre en péril le bilan des banques centrales. Il faudrait aussi étudier comment les opérations de crédit extraordinaires seraient dénouées. L'aide accordée sous la forme de facilités de liquidités à court terme peut être supprimée rapidement lorsque le marché finit par se normaliser, mais il pourrait être plus difficile de dénouer des opérations sur des actifs à échéance plus lointaine.

Ces observations s'appliquent aussi aux banques centrales des pays émergents. Cependant, dans beaucoup de ces pays, la tâche de la banque centrale est encore compliquée par la nécessité de maintenir la stabilité extérieure face à des flux

de financement très fragiles. Bien plus que celui des pays avancés, le financement des pays émergents est sujet à des perturbations spectaculaires — des arrêts soudains — en partie parce que la solvabilité de l'État souverain suscite davantage de craintes. En outre, les pays émergents ont tendance à emprunter davantage en monnaies étrangères, si bien que de fortes dépréciations monétaires peuvent gravement fragiliser leurs bilans.

Donc, bien que, dans la plupart de ces pays, les banques centrales aient abaissé les taux d'intérêt face au ralentissement de l'économie mondiale, elles ont, à juste titre, procédé prudemment afin de continuer d'encourager les entrées de capitaux et d'éviter des fluctuations désordonnées des taux de change ou une crise du compte de capital à grande échelle. Dans une certaine mesure, les réserves de change leur ont permis de contrer la volatilité des taux de change et de maintenir le volume disponible de financement en monnaies étrangères, mais au fil du temps, ces réserves se sont épuisées et la marge de manœuvre s'est rétrécie. Les pays en proie à des conditions extérieures particulièrement difficiles — notamment des déficits élevés des transactions courantes à financer, des besoins de refinancement considérables, une dépendance à l'égard de flux interbancaires fragiles et une diminution des réserves — devront peut-être durcir leur politique monétaire pour préserver la stabilité extérieure, en dépit des conséquences négatives pour l'activité intérieure. L'accès au financement officiel, y compris des lignes de crédit régionales et bilatérales et un financement du FMI pour imprévus, peut largement contribuer à réduire ces arbitrages douloureux.

En ce qui concerne l'après-crise, il s'agira de calibrer le rythme du retrait de l'extraordinaire impulsion monétaire qui est engagée aujourd'hui. Un retrait trop rapide risquerait de compromettre ce qui sera probablement une reprise fragile, mais un retrait trop lent risquerait d'entraîner un retour à la surchauffe et à de nouvelles bulles des prix des actifs. Dans certains cas, il faudra peut-être créer de nouveaux instruments pour assurer une transition sans heurts, par exemple en permettant aux banques

centrales d'émettre leurs propres titres pour absorber les liquidités excédentaires.

Ces choix seront à effectuer sur fond d'une question plus large : faut-il élargir la perspective de la politique monétaire pour y inclure plus explicitement la stabilité macrofinancière ainsi que la stabilité des prix, et si oui, comment? Il n'est maintenant que trop évident qu'il faut se préoccuper attentivement des envolées des prix des actifs qui sont alimentées par un effet de levier financier et impliquent des intermédiaires financiers, car elles constituent une menace pour l'offre de crédit et l'économie. Bien que la réglementation doive jouer un rôle central dans la maîtrise de ces risques, la politique monétaire ne peut négliger les fortes hausses des prix des actifs et du crédit, et devrait réagir à des variations inhabituellement rapides des prix des actifs ou à des signes de surréaction des marchés d'actifs, surtout en cas de forte expansion du crédit. Les mesures prudentielles constituent une solution plus ciblée et moins coûteuse que les ajustements des taux d'intérêt et devraient être un élément central de la riposte des pouvoirs publics⁹.

Relance et viabilité budgétaires

Étant donné l'ampleur du ralentissement et les limites de l'efficacité de la politique monétaire, la politique budgétaire doit jouer un rôle crucial dans le soutien qui est à apporter à court terme à l'économie mondiale. En fait, il est noté au chapitre 3 que, en cas de crise financière, la politique budgétaire peut être particulièrement efficace pour réduire la durée d'une récession, alors que l'effet de la politique monétaire est réduit. Cependant, les possibilités d'apporter ce soutien budgétaire seront limitées si ces efforts compromettent la crédibilité en l'absence d'un cadre à moyen terme. Les pouvoirs publics sont ainsi confrontés à un exercice d'équilibre diffi-

⁹Ces questions sont examinées plus en détail dans FMI, 2009c. Voir aussi le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen des moyens d'adapter la politique monétaire de manière à donner plus d'importance aux prix immobiliers en particulier.

cile : il s'agit de mener une politique expansionniste à court terme, tout en donnant des assurances quant aux perspectives à moyen terme.

Cette tâche devient de plus en plus difficile à mesure que le ralentissement s'intensifie et se prolonge. Bien que les pouvoirs publics aient engagé une relance budgétaire substantielle en 2009, il apparaît maintenant que leur effort devra être au moins soutenu, sinon accru, en 2010, et les pays qui disposent d'une marge budgétaire doivent être prêts à prendre de nouvelles mesures de relance si elles s'avèrent nécessaires pour soutenir la reprise. Dans la mesure du possible, il doit s'agir d'un effort conjoint, puisque les mesures prises par chaque pays feront sentir leurs effets en partie dans les autres pays, mais profitent aussi à l'économie mondiale.

Il est donc noté avec satisfaction que la plupart des pays du G-20 (avancés et émergents) ont contribué aux efforts budgétaires. Cependant, il devient plus difficile de poursuivre la relance, car certains pays ont une marge de manœuvre budgétaire de plus en plus limitée, les marchés s'inquiétant de la viabilité de leurs finances publiques. C'est particulièrement vrai pour les pays émergents dont les institutions budgétaires sont moins développées, le financement est moins stable et les perspectives de croissance à moyen terme sont révisées à la baisse, mais aussi pour de plus en plus de pays avancés, où les trajectoires des comptes publics font apparaître une accumulation considérable de dettes, surtout dans les pays qui sont confrontés aussi à de lourdes factures au titre de l'assainissement du secteur financier et du vieillissement de leur population.

Comment atténuer la tension entre relance et viabilité? Premièrement, le choix des mesures de relance est important. Dans la mesure du possible, ces mesures doivent être temporaires et offrir le meilleur rapport coût-résultats. Sont ainsi préconisées, généralement, des augmentations des dépenses consacrées à certains projets et des baisses d'impôts temporaires qui améliorent la trésorerie des ménages entravés par le crédit¹⁰. Il

est souhaitable aussi de prendre des mesures qui bénéficient à long terme au potentiel de production d'une économie (et donc à sa capacité de lever des impôts). Pour ces deux raisons, une augmentation des dépenses dans les infrastructures est particulièrement utile au stade actuel. Dans un cycle conjoncturel normal, de telles dépenses arrivent souvent juste au moment où leur besoin diminue, mais dans le cycle actuel, une hausse des dépenses sera nécessaire pendant plusieurs années. En principe, cela peut se faire en avançant des projets prévus, ce qui laisse inchangée la valeur actuelle nette des dépenses.

Deuxièmement, les pouvoirs publics doivent compléter les mesures de relance à court terme par des réformes qui renforcent le cadre budgétaire à moyen terme. Il s'agit notamment de réduire la dépendance à l'égard des recettes fiscales liées aux prix des actifs, d'améliorer la transparence et la surveillance des dépenses publiques, ainsi que de mettre en place de solides cadres budgétaires à moyen terme qui permettent de rééquilibrer le budget en période de forte croissance et prévoient une marge d'assouplissement en période de ralentissement. Des réformes dans ces domaines seraient utiles dans tous les pays avancés, mais sont encore plus importantes dans les pays émergents où les systèmes de gestion budgétaire sont bien moins développés.

Troisièmement, le meilleur moyen de renforcer la crédibilité de la viabilité des finances publiques consisterait probablement à avancer concrètement dans la résolution des problèmes budgétaires posés par le vieillissement de la population. Quoique considérable, le coût de la crise financière actuelle est éclipsé par le coût imminent de la hausse des dépenses de sécurité sociale et de soins de santé pour les personnes âgées (FMI, 2009e). Des réformes crédibles de ces programmes n'auront peut-être pas beaucoup d'effets immédiats sur les comptes budgétaires, mais elles pourraient avoir des effets énormes sur les perspectives budgétaires et donc contribuer à préserver une marge de manœuvre permettant d'apporter un soutien budgétaire à court terme.

¹⁰Pour plus de détails, voir Spilimbergo *et al.* (2008) et FMI (2009e).

Une riposte mondiale sera indispensable

Face à une crise de dimension mondiale, une riposte à l'échelle mondiale sera essentielle pour inverser la tendance et conduire à une reprise. Une liste de domaines où la coopération internationale s'impose a déjà été présentée ci-dessus.

- Les mesures prises pour combattre les tensions financières et rétablir la viabilité financière doivent être coordonnées à l'échelle internationale pour réduire les effets de contagion entre les pays et conduire à un règlement cohérent des faillites d'institutions financières souvent mondiales par nature. Il faut éviter un protectionnisme financier insidieux.
- Les mesures budgétaires de soutien à la demande mondiale doivent constituer un effort conjoint, les pays disposant de la plus grande marge de manœuvre budgétaire jouant le rôle principal, de nouveau compte tenu des implications internationales.
- Les politiques monétaires et de crédit doivent aussi soutenir la demande autant que possible, mais doivent éviter de provoquer des dévaluations compétitives qui seraient futiles dans une perspective mondiale.
- De même, les pays doivent résister à la tentation de prendre des mesures protectionnistes dans le domaine du commerce.
- Il convient de renforcer les sources de financement officiel afin que les pays ayant à financer un déficit des transactions courantes puissent éviter des ajustements inutilement difficiles qui auraient aussi des répercussions dans d'autres pays.
- De meilleurs systèmes d'alerte avancée et une communication plus transparente des risques faciliteraient la collaboration internationale.

La coopération mondiale sera importante aussi pour retrouver la voie de la prospérité alors que le monde cherche à se reconstruire après la crise. L'achèvement du cycle de Doha favoriserait l'intégration commerciale mondiale qui est au centre de la croissance de la productivité. La redéfinition de la réglementation financière, avec pour objectif de mieux maîtriser et préserver la stabilité tout en assurant une intermédiation financière efficiente, doit être un effort multilatéral. De même, une

gestion monétaire plus souple dans tous les grands pays favoriserait un rééquilibrage plus harmonieux de l'offre et de la demande mondiales qui soutiendrait la convergence des revenus. L'accroissement de l'offre de ressources financières internationales qui peuvent être mobilisées alors que les conditions du marché sont défavorables et l'assouplissement des modalités de ces crédits limiterait une tendance persistante à l'auto-assurance et une accumulation massive de réserves de change. Enfin, il convient de protéger les apports d'aide aux pays à faible revenu et de les accroître pour éviter que la compression des dépenses qui sera nécessaire dans les pays donateurs dans les années à venir compromette les progrès de la lutte contre la pauvreté dans le monde.

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

Les auteurs de cet appendice sont Kevin Cheng, To-Nhu Dao, Nese Erbil et Thomas Helbling.

Les turbulences financières et une forte détérioration des perspectives économiques mondiales au troisième trimestre de 2008 ont brusquement mis fin à l'envolée des cours des produits de base des dernières années. La correction a été marquée et rapide, les variations et la volatilité des cours atteignant des niveaux sans précédent pour nombre des principaux produits de base (tableau 1.2). En décembre, l'indice des cours des produits de base du FMI avait diminué de près de 55 % par rapport au pic qu'il avait atteint en juillet (partie supérieure du graphique 1.17).

Le retournement des cours des produits de base s'est amorcé à peu près au moment où les données indiquaient un ralentissement de l'activité plus marqué que prévu dans les pays avancés, les pays émergents et les pays en développement, au milieu de l'année 2008. Ces nouvelles tendances ont mis à mal les prévisions formulées antérieurement selon lesquelles les pays émergents et en développement devaient résister à un ralentissement de la croissance dans les pays avancés. Ces pays ayant contribué pour l'essentiel à l'accroissement de la demande pendant l'expansion, les pers-

Tableau 1.2. Comparaison de la volatilité des cours des produits de base*(Variation hebdomadaire, en pourcentage)*

	Variation sur six mois			Écart-type ¹			
	Plus forte baisse sur six mois en 2008	Plus forte baisse sur six mois entre 1970 et 2007 ²	(année)	2008	Maximum observé entre 1970 et 2007 ²	(année)	Moyenne entre 1970 et 2007 ²
Brut (WTI) ³	-76,8	-60,1	(1986)	18,4	16,1	(1999)	8,5
Aluminium	-52,9	-33,4	(1991)	12,1	8,9	(1994)	5,6
Cuivre	-54,8	-52,6	(1974)	12,2	13,0	(1974)	6,7
Nickel	-68,0	-49,0	(1990)	23,6	17,7	(2006)	9,2
Maïs	-52,4	-51,8	(1997)	13,9	13,6	(1988)	7,6
Blé	-45,2	-38,0	(1996)	16,0	12,9	(2007)	6,4
Soja	-44,1	-51,3	(2004)	12,8	15,5	(2004)	6,3
<i>Pour mémoire</i>							
Or	-25,4	-30,1	(1981)	8,7	13,3	(1979)	5,1

Sources : Datastream; calculs des services du FMI.

¹Écart-type des variations hebdomadaires des cours des produits de base sur une période de douze mois.²Données sur la période 1983–2007 pour le brut; 1988–2007 pour l'aluminium; 1979–2007 pour le nickel, le maïs, le blé et le soja. La baisse des cours s'est accélérée sous l'effet de l'intensification de la crise financière en septembre–octobre.³WTI = West Texas Intermediate.

pectives d'évolution de la demande à très court terme sur les marchés mondiaux des produits de base sont devenues moins prometteuses. Le retournement de tendance est dû aussi au fléchissement de la demande dans les pays avancés. Bien que ceux-ci n'aient que faiblement contribué à l'accroissement de la demande pendant la période d'expansion, ils ont été en très grande partie à l'origine de la baisse du niveau de la consommation mondiale de produits de base observée au cours des derniers mois.

La forte détérioration des perspectives de croissance mondiale liée aux turbulences financières de septembre et d'octobre 2008 a provoqué une baisse accélérée des cours jusqu'à fin novembre. Les cours des produits de base se sont dans l'ensemble stabilisés en décembre. Depuis, ils ont en général fluctué à l'intérieur d'une fourchette, ceux de certains produits comme le pétrole notamment et, plus récemment, les métaux de base remontant à plusieurs reprises mais sans lendemain.

L'effet du ralentissement de l'activité mondiale a varié suivant les produits de base. Comme au cours des cycles précédents, ceux étroitement liés à la fabrication de biens d'équipement et de biens de consommation durables et à la construction — produits énergétiques et métaux de base, en

particulier — ont été les plus touchés. L'effet du ralentissement sur les cours a été nettement moindre pour les produits alimentaires que pour d'autres produits de base en raison de la moindre élasticité-revenu de la demande. Néanmoins, les pressions exercées par les coûts de l'énergie et la demande de biocarburants diminuant — deux facteurs importants pendant la forte hausse des cours —, la réaction des cours des produits de base alimentaires au retournement de la conjoncture a été plus marquée que d'habitude.

Comment les tensions financières se sont-elles répercutées sur les marchés des produits de base?

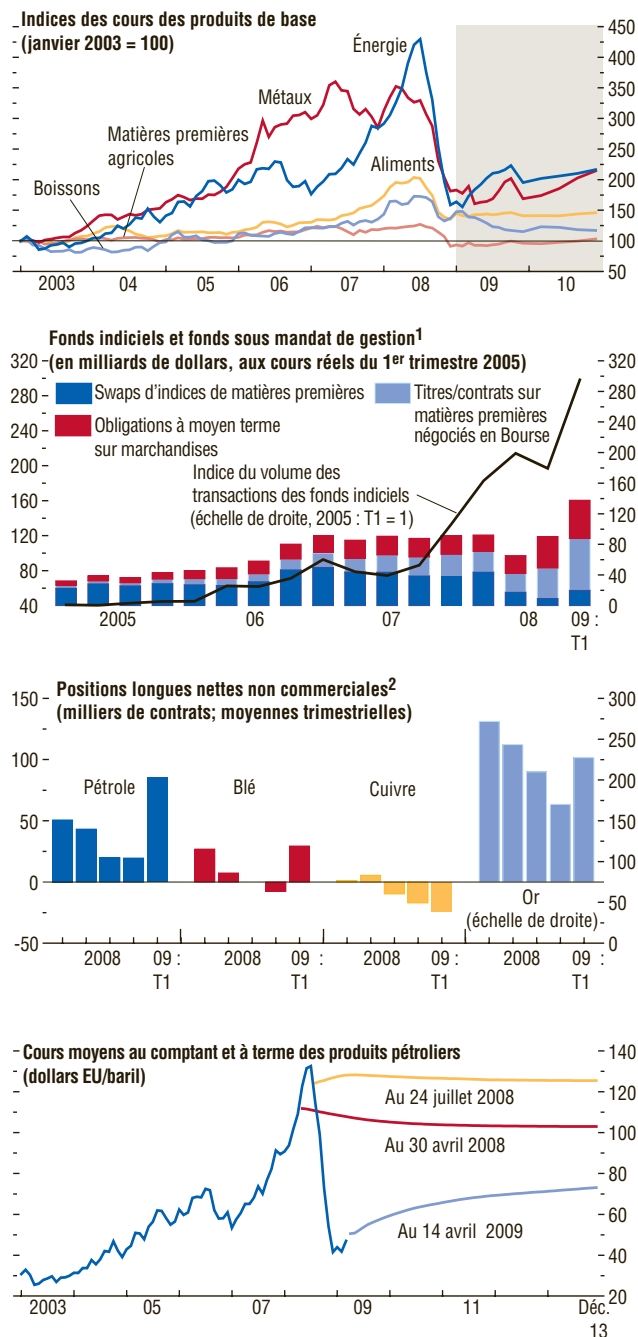
Outre l'effet indirect par le biais de l'économie réelle, les marchés des produits de base se sont aussi ressentis directement de l'intensification de la crise financière en septembre. Les investisseurs ont liquidé leurs positions en produits de base pour les mêmes raisons que celles ayant provoqué le désendettement général désordonné qui est examiné dans le présent chapitre. Premièrement, beaucoup d'instruments d'investissement reposant sur les produits de base sont des produits hors cote (comme les swaps sur rendement total liés aux rendements des indices des produits de base) qui impliquent des risques

de contrepartie. Deuxièmement, certaines positions en produits de base à fort effet de levier ont dû être dénouées en raison de difficultés de refinancement. Troisièmement, d'une manière plus générale, les marchés financiers liés aux produits de base étant restés relativement liquides par rapport à certains autres marchés d'actifs, les investisseurs ont liquidé leurs positions en produits de base pour accroître leurs portefeuilles d'actifs sûrs¹¹.

Il est difficile de chiffrer l'ampleur des liquidations d'investissements dans des produits de base au second semestre de 2008 du fait que l'on manque de données et que la diminution de la valeur théorique des positions en produits de base tient en grande partie à la baisse de leurs cours. Au niveau des fonds liés aux produits de base sous mandat de gestion, la réduction des positions en termes réels (ajustée par l'indice des cours des produits de base du FMI) semble avoir été relativement faible (deuxième partie du graphique 1.17). On a toutefois observé un abandon marqué des positions sur le marché hors cote liées à des indices des produits de base au profit de fonds indiciels et de produits structurés (obligations à moyen terme). Une réduction notable des positions ouvertes, y compris des participants non commerciaux, a dans l'ensemble été constatée entre les mois de juillet et de novembre sur les bourses américaines de contrats à terme sur marchandises. Depuis, ces positions ont augmenté quelque peu.

Il ressort de ces observations que la liquidation massive des positions en produits de base a été concentrée sur une période relativement courte comprise entre les mois de septembre et de novembre. Les marchés des contrats à terme sur marchandises sont, de ce fait, devenus moins liquides, ce qui a contribué à la forte

Graphique 1.17. Cours des produits de base et des produits pétroliers



¹¹L'appréciation effective du dollar EU à partir de l'automne 2008 a aussi joué un rôle. Comme il a été exposé dans l'encadré 1.1 de l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les fluctuations du dollar EU peuvent avoir un effet sensible sur les prix des produits de base non périssables, en particulier le pétrole brut et les métaux.

Sources : Barclays Capital; Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.

¹Déflatés par l'indice des produits de base du FMI.

²Au Chicago Board of Trade et au New York Mercantile Exchange and Commodity Exchange, respectivement.

augmentation de la volatilité des cours¹². La liquidation massive des positions en produits de base a toutefois pris fin avec le regain d'intérêt manifesté pour elles par les investisseurs depuis décembre, et c'est maintenant principalement par leur effet sur l'activité et la demande et l'offre mondiales de produits de base que les facteurs financiers influent sur les cours.

Quand les marchés des produits de base vont-ils se redresser?

Les marchés des produits de base sont entrés dans une phase de faiblesse conjoncturelle. La demande s'est rapidement affaiblie, mais l'offre n'a réagi que lentement à la baisse des cours, ce qui s'est traduit par un accroissement des stocks. En cette période d'ajustement, les cours au comptant ont dans l'ensemble beaucoup plus diminué que les cours des contrats à terme, et la courbe de ces derniers pour les principaux produits de base présente une pente positive, ce qui donne à penser que les marchés tablent sur une hausse des cours à l'avenir. Cette constellation de «report», qui a déjà été observée lors de récents épisodes de faiblesse conjoncturelle de la demande, favorise une accumulation des stocks.

Les cours des produits de base devraient rester modérés tant que l'activité mondiale continuera de ralentir, mais remonter dès que les signes d'un renversement de la conjoncture se feront sentir

¹²Certains investisseurs, notamment les fonds d'investissements spéculatifs, ont des engagements directs sur les marchés des contrats à terme sur marchandises. Les investissements financiers dans les produits de base peuvent, d'une manière plus générale, avoir des effets indirects sur l'offre ou la demande de contrats à terme du fait que les intermédiaires financiers ont tendance à couvrir les risques liés aux positions sur le marché hors cote des produits dérivés sur produits de base, y compris celles d'investisseurs institutionnels, par des opérations en sens inverse sur les marchés des contrats à terme. Du fait de ces liens entre les placements en produits de base et les marchés à terme, les flux financiers peuvent avoir des effets à court terme sur les prix. Rien ne permet toutefois d'affirmer l'existence d'un effet durable sur les prix des investissements financiers liés aux produits de base. Ces questions sont examinées plus en détail dans l'encadré 3.1 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

plus nettement. Ces prévisions pourraient s'avérer pessimistes en cas de compression de l'offre provoquée notamment par des réductions de production sur les marchés moins concurrentiels ou des conditions météorologiques défavorables, du fait que les niveaux des stocks de certains aliments de base sont encore faibles par rapport aux chiffres antérieurs. En revanche, bien que les cours reflètent déjà actuellement les fortes baisses de la demande de produits de base, ils pourraient diminuer encore si le ralentissement économique mondial était beaucoup plus prononcé que prévu.

La grande question est de savoir si les cours des produits de base se redresseront à moyen terme. Comme il est exposé dans l'encadré 1.5, les principaux facteurs qui ont contribué à leur niveau élevé ces dernières années — persistance d'une hausse rapide de la demande émanant des pays émergents et nécessité de faire appel à des sources d'approvisionnement plus coûteuses — ont des chances de refaire leur apparition en cas de reprise mondiale soutenue. Les cours ont, malgré tout, peu de chances de retrouver rapidement les niveaux très élevés qu'ils ont atteints en 2007 ou au premier semestre de 2008. La croissance mondiale ne devrait pas revenir de si tôt au rythme rapide qu'elle a connu entre 2003 et 2007 du fait que la crise financière aura des effets durables sur le crédit et les flux de capitaux. Les capacités disponibles ont augmenté rapidement et de nouvelles capacités seront probablement mises en service, ce qui donne à penser que le besoin d'accroissement des capacités se fera sentir plus tardivement et plus progressivement qu'on l'avait supposé antérieurement.

Marchés pétroliers

Parmi les principaux marchés de produits primaires, ce sont ceux du pétrole qui ont été les plus touchés par le ralentissement rapide de l'activité mondiale depuis le troisième trimestre de 2008 et la forte détérioration des perspectives mondiales à très court terme. Après avoir culminé au niveau encore jamais atteint (tant en termes nominaux qu'en termes réels) de 143 dollars le

Encadré 1.5. La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?

Depuis leur chute au deuxième semestre 2008, les perspectives des cours des produits de base font l'objet d'un vaste débat. D'un côté, les courbes fortement ascendantes des cours à terme de nombreux produits semblent annoncer une hausse des cours pendant les prochaines années. Ce phénomène de «report» conforte l'hypothèse d'un rebond des cours coïncidant avec la reprise mondiale et lié au redémarrage puissant de la demande des pays émergents et à la nécessité de se tourner vers des sources d'approvisionnement plus chères.

D'un autre côté, les cours au comptant subissent toujours des pressions à la baisse en raison de la contraction persistante de la demande et du gonflement des stocks. Alors qu'un ralentissement prolongé de l'économie mondiale semble de plus en plus probable, les perspectives d'un rebond rapide du cours des produits de base paraissent lointaines, ce qui n'est pas sans rappeler de précédents épisodes caractérisés par de brèves remontées des cours des produits de base suivies de longues périodes de baisse¹.

Afin d'évaluer les perspectives des cours de ces produits, le présent encadré analyse les cours à terme et les tendances passées, et examine comment les interactions entre la croissance mondiale et la demande de produits de base pendant la récession et la reprise modifient les probabilités d'un rebond des cours.

Les cours vont-ils reprendre leur baisse tendancielle?

En prenant des horizons temporels très longs, on constate que de nombreux produits de base ont vu leurs cours diminuer par rapport à ceux des produits manufacturés et des services (premier graphique). Ces baisses séculaires reflètent les gains de productivité relativement élevés qui ont été enregistrés dans les industries extractives et le fait que de nombreux produits de base sont des produits de première nécessité, dont la part dans la consommation totale diminue quand le

revenu augmente. Dans ce tableau d'ensemble, le rythme des baisses varie considérablement selon les produits, en fonction de facteurs tels que les réserves disponibles (dans le cas des ressources non renouvelables), de la structure du secteur concerné et de caractéristiques particulières de la demande. Le pétrole est la principale exception à la règle de la baisse, ce qui s'explique par la structure oligopolistique de l'offre, la concentration des réserves et certaines caractéristiques l'apparentant à un produit de luxe (le nombre de propriétaires de véhicule est un déterminant majeur de la consommation).

Le premier graphique semble en outre indiquer que les tendances à long terme sont rarement un bon indicateur des fluctuations de cours à moyen terme². Le rythme moyen de variation, par exemple, varie considérablement d'une décennie à l'autre. La composante tendancielle fluctue, reflétant les modifications de déterminants à plus long terme comme les coûts moyens des champs pétroliers ou miniers marginaux. Quelle est l'importance des fluctuations de la composante tendancielle par rapport aux fluctuations de la composante cyclique? Si ces dernières ont prédominé, les tendances à moyen terme constitueraient des signaux précieux. Dans le cas contraire, les tendances passées se révéleraient peu utiles.

Pour apprécier l'importance relative de ces deux composantes, on peut tout simplement comparer la volatilité des cours au comptant et celle des cours à terme. Ces derniers sont des prédictors des futurs cours au comptant. Par conséquent, plus les échéances des contrats à terme approchent et moins l'on devrait tenir compte de la composante cyclique dans les cours à terme. Autrement dit, la volatilité des contrats à terme à moyenne échéance devrait largement refléter la volatilité de l'opinion des marchés sur la composante tendancielle.

Les principaux auteurs du présent encadré sont Kevin Cheng et Thomas Helbling.

¹Voir, par exemple, Cashin, McDermott, and Scott (2002).

²Concernant les tendances et les cycles des cours des produits de base, voir, entre autres, Pindyck (1999), Cuddington (2007) et Cashin and McDermott (2002).

Encadré 1.5 (suite)

Volatilité des cours au comptant et à terme

(Écarts-types des variations journalières des cours, en pourcentage)

	Cours à terme	Cours au comptant			
		Trois mois	Un an	Deux ans	Cinq ans
Pétrole brut (WTI¹)					
1998-2008	8,6	7,9	6,0	5,1	4,7
1998-2003	8,4	7,5	4,3	2,9	2,5
2004-08	8,8	8,4	7,5	6,8	6,5
Aluminium					
1998-2008	4,6	4,4	3,7	3,2	3,3
1998-2003	3,5	3,2	2,4	1,8	0,5
2004-08	5,7	5,5	4,8	4,2	3,7
Cuivre					
1998-2008	7,0	6,9	6,3	6,0	6,8
1998-2003	4,2	4,2	3,6	3,3	2,7
2004-08	9,4	9,3	8,6	8,1	7,5
Blé					
1998-2008	8,1	21,6	5,1	4,0	—
1998-2003	5,9	21,3	3,6	2,2	—
2004-08	10,2	22,1	6,5	5,1	—

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

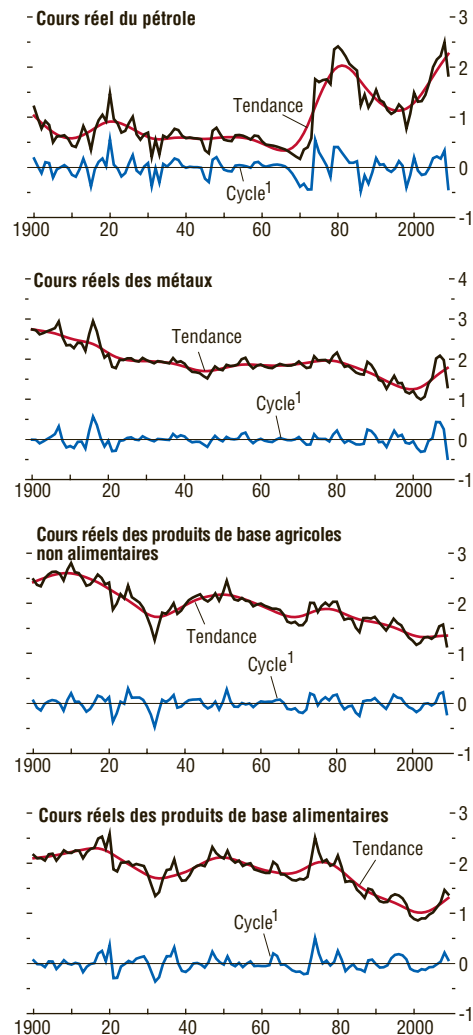
¹WTI = West Texas Intermediate.

Comme le montre le premier graphique, quatre produits de base principaux (pétrole brut, aluminium, cuivre et blé) ont des cours à terme moins instables que leurs cours au comptant. À l’horizon d’un an, par exemple, le ratio volatilité à terme/au comptant oscille entre 0,6 pour le blé et environ 0,9 pour le cuivre. Néanmoins, tout en diminuant avec la maturité des contrats à terme, il reste élevé. Même sur un horizon de cinq ans, la volatilité des cours à terme demeure inférieure d’environ 50 % à celle des cours au comptant³, et elle a augmenté en valeur relative ces dernières années. Ces résultats signifient que les modifications des composantes tendancielle expliquent pour une bonne part les fluctuations des cours des produits de base. Ils semblent également indiquer que l’évolution des niveaux actuels des composantes tendancielle (voir premier

³Les contrats à cinq ans pour le blé ne sont pas disponibles.

Tendances et cycles des cours des produits de base

(En logs; indice des prix à la consommation des États-Unis)



Sources : Grilli and Yang (1988); Pfaffenzeller, Newbold, and Rayner (2007); Bloomberg; calculs des services du FMI.

¹Écarts par rapport à la tendance (en logs).

graphique), qui demeurent élevés malgré les corrections de cours récentes, est extrêmement incertaine.

Taux de réussite des prévisions fondées sur les écarts comptant/à terme¹

	Pétrole brut ²	Aluminium ²	Cuivre ²	Blé ³
À 12 mois⁴				
1990 : M1–2008 : M11	0,84 [0,00]			
1998 : M1–2008 : M11	0,81 [0,00]	0,88 [0,00]	0,93 [0,00]	0,65 [0,00]
À 24 mois⁴				
1998 : M1–2008 : M11	0,87 [0,00]	0,88 [0,00]	0,89 [0,00]	0,68 [0,00]

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

¹Fraction de périodes pour lesquelles l'écart comptant/à terme a prévu le sens des variations sur les 12 ou 24 mois suivants. Les valeurs entre crochets indiquent la signification statistique des taux de réussite (voir texte pour détails).

²New York Mercantile Exchange.

³Chicago Board of Trade.

⁴Dernière observation du mois.

Les signaux des courbes à terme sont-ils réellement fiables?

Dans ce contexte, on peut donc se demander si la pente de la courbe à terme des produits de base constitue un indicateur utile de la future orientation des cours. Les précédentes périodes de récession mondiale semblent montrer que oui.

Au cours d'autres périodes d'atonie de la demande mondiale et de fléchissement des cours au comptant, les courbes à terme étaient généralement ascendantes, indiquant que les cours remonteraient sans doute pendant la phase ascendante du cycle⁴. Cette configuration des cours au comptant courants et attendus constitue également une incitation à accumuler les stocks pour absorber l'offre excédentaire (production moins consommation) de produits de base qui est souvent observée durant les phases de ralentissement de l'activité. En effet, l'anticipation d'une nouvelle augmentation des cours et les gains qui y sont associés incitent à accumuler les stocks en période de ralentissement, puisque d'autres avan-

⁴D'autres raisons peuvent expliquer que les courbes à terme soient partiellement ou complètement orientées à la hausse, notamment les anticipations d'inflation ou de pénuries d'approvisionnement.

tages (découlant, par exemple, de la constitution de stocks de précaution) tendent à décroître à la marge à mesure que les stocks augmentent⁵.

Afin de déterminer si la pente des courbes à terme est un prédicteur fiable, des «taux de réussite» ont été calculés pour les prévisions de cours du pétrole brut, de l'aluminium, du cuivre et du blé établies à partir des écarts entre les cours au comptant et les cours à 12 et 24 mois (deuxième tableau)⁶. Ces taux mesurent à quelle fréquence les écarts entre cours à terme et cours au comptant se révèlent un prédicteur fiable du sens dans lequel évolueront les cours de ces quatre produits de base. Ainsi, sur un horizon de 12 mois, l'écart observé pour le pétrole brut West Texas Intermediate s'est révélé, dans 84 % des cas, un prédicteur fiable de l'évolution des cours. Généralement, ces taux de réussite sont statistiquement significatifs, c'est-à-dire que les écarts prédisent correctement l'orientation future des cours plus souvent qu'ils ne le feraient si le cours à terme ne jouait aucun rôle dans la prédiction des futurs cours au comptant. En résumé, la situation actuelle de «report» fournit des signaux précieux concernant le renchérissement cyclique des produits de base.

Quand la demande de produits de base se redressera-t-elle?

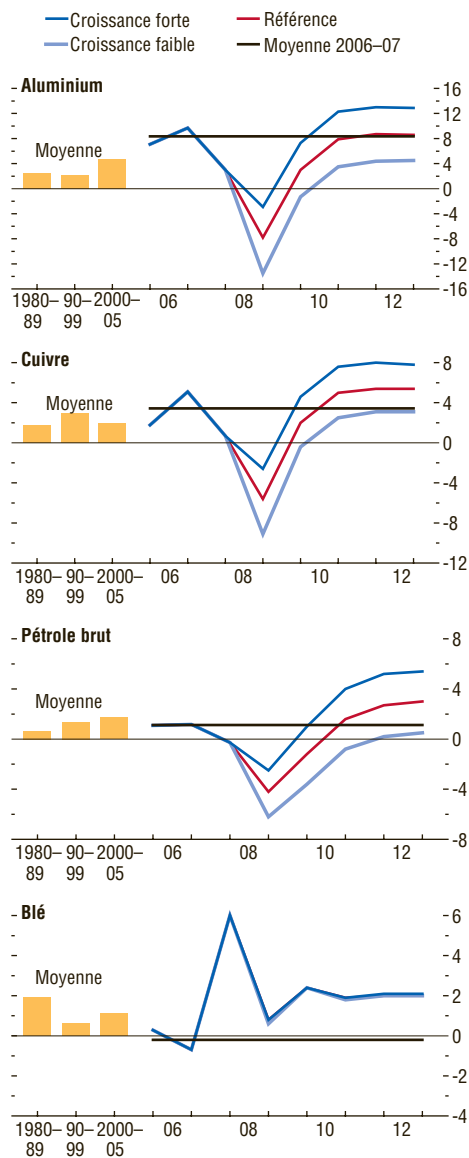
Si l'on examine l'éventualité d'une remontée des cours des produits de base dans le cadre d'une analyse fondamentale, la question essentielle est de savoir si et comment les interactions entre les facteurs liés à l'offre et ceux liés à la demande vont à nouveau entraîner une limitation de l'offre sur les marchés. Dans le contexte actuel de demande inférieure à la production et de gonflement des stocks, la réponse dépend pour beaucoup de l'évolution de la demande. Même si l'offre est également un paramètre à prendre en compte, elle est moins susceptible de constituer un problème au début de la prochaine phase d'expansion. En effet, bien que certaines dépenses en capital — en particulier

⁵Au sujet de la dynamique des stocks et des cours des produits de base, voir notamment Pindyck (2001).

⁶Voir Pesaran and Timmermann (1992).

Encadré 1.5 (fin)

Projections de la croissance de la demande des principaux produits de base¹
(Variation annuelle en pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

¹ Les graphiques indiquent la croissance de la demande prévue dans l'hypothèse de prix inchangés. Le scénario de référence repose sur les projections de croissance régionale de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives*; les scénarios de croissance forte et de croissance faible sont fondés sur un taux de croissance supérieur et inférieur d'un écart-type à celui du scénario de référence.

celles qui concernaient de nouveaux projets — aient été différées, l'investissement ne devrait décroître que progressivement. Compte tenu de ce que coûtent les retards de chantiers, sans parler des fermetures de sites, les dépenses liées aux grands projets d'investissement déjà bien engagés se poursuivront. Par conséquent, même si les producteurs cherchent à réduire la production, ce qui serait susceptible de limiter les baisses de cours, les capacités vont continuer à augmenter pendant le ralentissement de l'activité. En période de reprise mondiale, les capacités disponibles et les stocks peuvent absorber l'accroissement initial de la demande et les hausses de cours résultent alors essentiellement du rebond cyclique des coûts et des marges plutôt que de la limitation des capacités.

Afin d'évaluer les perspectives de la demande, nous avons estimé des équations dynamiques simples de la demande des quatre produits de base analysés plus haut (aluminium, cuivre, pétrole brut et blé)⁷. Ces équations ont ensuite servi à prédire la demande dans l'hypothèse d'un maintien des cours à leur (bas) niveau actuel et pour trois scénarios différents de retour de la croissance mondiale (les prévisions de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*, un scénario de croissance forte et un scénario de croissance faible respectivement fondés sur un taux de croissance supérieur et inférieur d'un écart-type à celui du scénario de référence). Pour tenir compte de l'hétérogénéité des pays, les équations ont été estimées pour trois groupes de pays différents : pays avancés, principaux pays émergents ou en développement (Brésil, Chine, Inde et Russie) et autres pays.

Les résultats obtenus avec les données annuelles disponibles pour 1970–2008 semblent conduire aux conclusions suivantes :

- Parmi les quatre produits de base considérés, l'aluminium et le cuivre sont ceux dont la demande réagit le plus aux variations du PIB, avec des élasticité-revenu généralement supé-

⁷ Les équations incluent le PIB réel, le cours relatif du produit de base, sa consommation retardée et des variables muettes rendant compte des ruptures structurelles.

rieures à 1. Pour le pétrole brut, les élasticités-revenu sont moindres que celles calculées pour les métaux et typiquement inférieures à 1. Pour le blé, elles sont quasiment nulles quel que soit le groupe de pays. Du point de vue de la demande, c'est donc sur les marchés des métaux que les tensions devraient apparaître en premier.

- Le modèle prédit que, à cours inchangés, le taux de progression de la demande d'aluminium sera remonté aux niveaux moyens élevés de 2006–07 en 2010 dans le cas du scénario de croissance forte et du scénario de référence (deuxième graphique). Avec le scénario de croissance faible, qui correspondrait à une récession mondiale plus longue, la progression de la demande resterait inférieure à la progression moyenne de 2006–07 jusqu'en 2013.
- S'agissant du cuivre et du brut, le taux moyen de progression de la demande sur 2006–07 serait de retour en 2011 dans le cas du scénario de référence et en 2010 dans le cas du scénario de croissance forte. Avec le scénario de croissance faible, la progression

de la demande resterait là aussi inférieure à la dernière moyenne jusqu'en 2013.

- Si l'on compare la trajectoire implicite de la demande de pétrole avec les capacités estimées, il apparaît que, selon le scénario de croissance forte, les capacités disponibles devraient redescendre au niveau de 3 millions de barils par jour (moyenne 1989–2008) d'ici à 2010 et atteindre en 2011 les bas niveaux observés récemment. Avec le scénario de référence, les capacités disponibles diminueraient plus progressivement.
- Le modèle prédit que la demande de blé demeurera relativement forte, quel que soit le scénario, donnant à penser que les cours du blé resteront élevés jusqu'à la fin du ralentissement.

En résumé, les différents scénarios montrent que la fermeté de la demande dépend de la date de la reprise mondiale et de sa force. Si elle tarde à venir et manque de vigueur, le rebond de la demande sera lent, et il est peu probable que des problèmes de capacités fassent remonter les cours avant 2012–13.

baril le 11 juillet, les cours du pétrole sont tombés aux alentours de 38 dollars à la fin de décembre¹³. Ils se sont dans l'ensemble stabilisés, depuis, entre 40 et 50 dollars, une fourchette qu'ils ont toutefois dépassée de temps à autre récemment (quatrième partie du graphique 1.17).

Le retournement des cours du pétrole survenu l'année dernière a coïncidé avec celui de la demande mondiale de pétrole (tableau 1.3). Bien que la consommation pétrolière ait augmenté de quelque 0,8 million de barils par jour (mbj) au premier semestre de 2008 (en glissement annuel), elle s'est retournée au troisième trimestre avant de diminuer de 2,2 mbj (en glissement annuel)

¹³Sauf indication contraire, les cours du pétrole désignent le cours moyen au comptant du pétrole calculé par le FMI, qui est une moyenne simple des prix des variétés West Texas Intermediate, Dated Brent et Dubai Fateh.

au dernier trimestre. Sur une base annuelle, la demande mondiale de pétrole a diminué, pour la première fois depuis le début des années 80, de 0,4 mbj en 2008, alors que l'on s'attendait encore il y a environ neuf mois à ce qu'elle augmente de 1 mbj. Le fléchissement de la demande mondiale de pétrole est entièrement imputable à un brusque ralentissement de la demande dans les pays avancés (une baisse de 1,7 mbj contre une diminution de 0,4 mbj l'année précédente), notamment aux États-Unis (1,2 mbj) et au Japon (0,4 mbj). La demande de pétrole a continué d'augmenter dans les pays émergents et les pays en développement jusqu'à la fin de 2008, mais à un rythme moins soutenu dans toutes les régions à l'exception du Moyen-Orient.

Bien que la progression de la demande se soit ralentie en 2008, la production a été nettement supérieure aux niveaux enregistrés en 2007 jusqu'à

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

	2003-06 Moyenne	2007	2008	2009 Proj.	2007 Sem. 2	2008		Variation annuelle en pourcentage					
						Sem. 1	Sem. 2	2007	2008	2009 Proj.	2008		
											Sem. 1	Sem. 2	
Demande													
OCDE ¹	49,4	49,2	47,5	45,3	49,4	48,1	47,0	-0,8	-3,4	-4,9	-1,9	-4,8	
Amérique du Nord	25,2	25,5	24,3	23,3	25,5	24,7	23,9	0,4	-4,8	-4,2	-3,4	-6,3	
<i>Dont :</i>													
États-Unis	20,9	21,0	19,9	19,0	20,2	19,5	19,5	0,0	-5,6	-4,4	-7,3	-3,7	
Europe	15,6	15,3	15,2	14,6	15,5	15,0	15,4	-2,4	-0,6	-4,0	0,0	-1,1	
Pacifique	8,6	8,3	8,0	7,3	8,3	8,3	7,7	-1,6	-3,8	-8,9	-0,6	-7,1	
Hors OCDE	33,5	36,9	38,2	38,3	37,1	38,2	38,1	3,8	3,5	-0,1	4,3	2,7	
<i>Dont :</i>													
Chine	6,5	7,5	7,9	7,8	7,6	7,9	7,8	4,6	4,3	-0,8	5,0	3,6	
Autres pays d'Asie	8,7	9,3	9,4	9,4	9,2	9,6	9,1	2,8	1,4	-0,6	3,8	-1,1	
Ex-Union soviétique	3,9	4,1	4,2	4,1	4,2	4,1	4,3	1,6	2,3	-2,9	2,4	2,2	
Moyen-Orient	5,8	6,5	6,9	7,2	6,6	6,8	7,0	4,7	6,4	2,5	5,9	6,8	
Afrique	2,8	3,1	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,8	2,1	0,9	2,4	1,8	
Amérique latine	5,0	5,6	5,9	5,9	5,7	5,8	6,0	5,4	4,4	-0,1	5,1	3,8	
Monde	82,8	86,0	85,7	83,4	86,5	86,3	85,1	1,1	-0,4	-2,8	0,8	-1,6	
Production													
OPEP (composition actuelle) ²	33,6	34,9	35,9	—	35,3	36,0	35,8	-0,9	3,0	—	4,7	1,4	
<i>Dont :</i>													
Arabie Saoudite	10,2	10,0	10,4	—	10,1	10,4	10,4	-4,4	4,2	—	5,4	3,0	
Nigéria	2,5	2,3	2,2	—	2,4	2,1	2,2	-4,8	-7,9	—	-8,0	-7,9	
Venezuela	2,8	2,6	2,6	—	2,6	2,6	2,6	-7,8	-1,2	—	-0,5	-2,0	
Iraq	1,8	2,1	2,4	—	2,2	2,4	2,4	9,9	14,0	—	23,9	5,5	
Hors OPEP	49,8	50,7	50,6	50,3	50,5	50,8	50,3	0,8	-0,2	-0,7	-0,2	-0,3	
<i>Dont :</i>													
Amérique du Nord	14,4	14,3	13,9	13,9	14,2	14,1	13,8	0,1	-2,3	0,1	-1,7	-2,8	
Mer du Nord	5,4	4,6	4,4	3,9	4,5	4,4	4,3	-5,0	-4,8	-10,7	-5,5	-4,1	
Russie	9,4	10,1	10,0	9,7	10,1	10,0	10,0	2,4	-0,8	-2,5	-0,8	-0,9	
Autres pays de l'ex-Union soviétique	2,1	2,7	2,8	2,8	2,7	2,9	2,7	12,1	2,5	1,5	6,5	-1,6	
Autres pays hors OPEP	18,6	19,1	19,5	19,9	19,1	19,4	19,6	0,4	2,3	1,6	1,7	2,9	
Monde	83,4	85,5	86,5	—	85,8	86,8	86,1	0,1	1,1	—	1,8	0,4	
Demande nette³	-0,6	0,5	-0,8	—	0,7	-0,5	-1,0	—	—	—	—	—	

Sources : *Oil Market Report*, Agence internationale de l'énergie (avril 2009); calculs des services du FMI.¹OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.²Y compris l'Angola (soumis à des quotas depuis janvier 2007) et l'Équateur (de nouveau membre de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole, OPEP, depuis novembre 2007, après avoir interrompu son adhésion entre décembre 1992 et octobre 2007).³La demande nette est la différence entre la demande et la production. Elle inclut un écart statistique. Une valeur positive indique un resserrement de la situation des marchés.

la fin du troisième trimestre de l'année en raison notamment d'un accroissement de la production des pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). Sur une base annuelle, la production mondiale de pétrole a augmenté de 0,9 mbj en 2008, soit deux fois plus que l'année précédente.

La production des pays non membres de l'OPEP a été à nouveau inférieure aux projections en 2008. À la différence de ce qui s'était

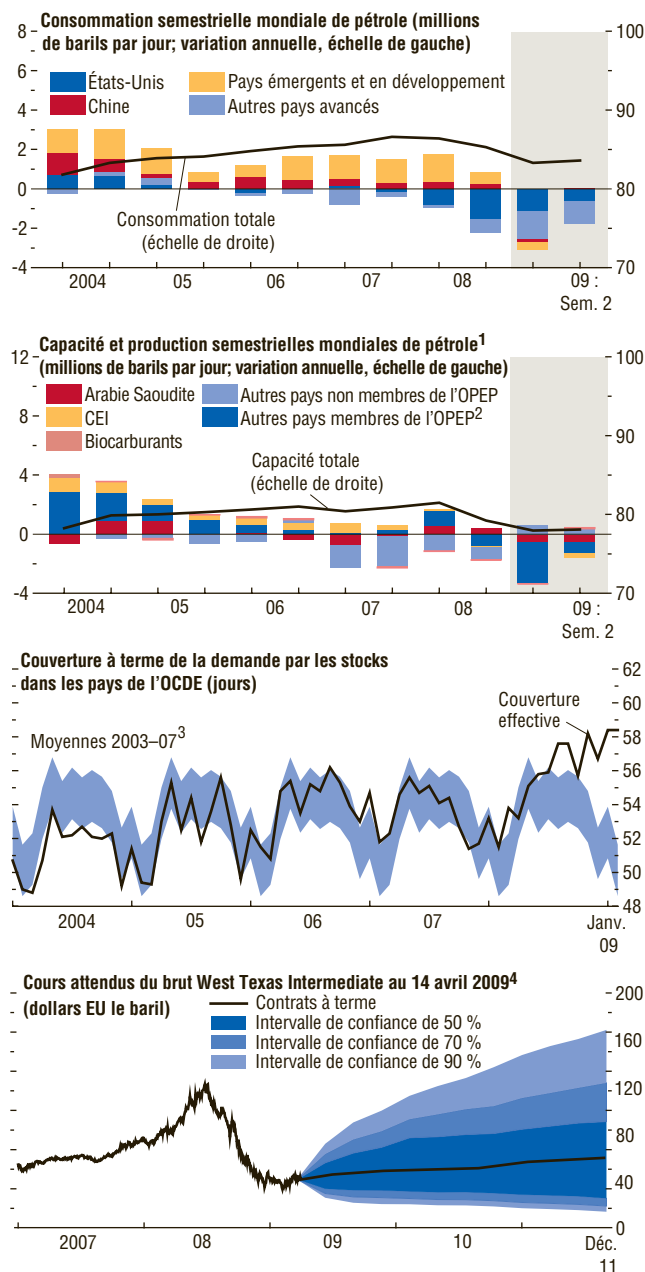
passé ces dernières années, où la production avait simplement ralenti, la production des pays non membres de l'OPEP a effectivement diminué pendant toute l'année par rapport aux niveaux atteints en 2007 du fait que les baisses de production observées dans la mer du Nord et au Mexique n'ont pas été compensées par une augmentation de la production ailleurs, étant donné la mollesse de l'investissement en termes réels.

La production de l'OPEP a dépassé de quelque 1,2 mbj les niveaux de l'année précédente jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2008. L'OPEP a ensuite décidé, devant l'affaiblissement de la demande de pétrole, de réduire les quotas de production de 4,2 mbj d'ici janvier 2009. Bien que les réductions de production aient été appliquées à partir d'octobre, leur effet sur la production moyenne au dernier trimestre a été relativement faible (-0,6 mbj). En mars 2009, la réduction de la production des pays de l'OPEP par rapport au niveau de base de septembre a été estimée à 4,0 mbj, ce qui veut dire que l'objectif fixé a été atteint à hauteur d'environ 95 %. Dans le passé, le taux de respect des décisions prises s'est établi aux alentours de 66 % au bout de six mois. Avec ces réductions de production et l'importance des nouvelles capacités mises en service en 2008, les capacités disponibles des pays de l'OPEP étaient estimées à 6,7 mbj en mars, soit près du double du niveau moyen des dix dernières années.

Avec un accroissement de la production et une baisse de la demande, le rapport entre l'offre et la demande s'est résolument inversé en 2008. L'offre a dépassé la demande en moyenne de 0,7 mbj, ce qui implique une forte accumulation de stocks au niveau mondial. D'après les données sur les stocks effectifs, les stocks ont commencé à augmenter notablement dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), en particulier aux États-Unis, au second semestre de 2008 (troisième partie du graphique 1.18). Sous l'effet de cette détente générale du marché (voir ci-dessous), la courbe des cours des contrats à terme est passée de la situation habituelle de déport à une situation de report marqué, constellation qui va de pair avec des incitations à la constitution de stocks.

Les perspectives d'évolution des cours à très court terme dépendent de l'interaction entre les nouvelles baisses probables de l'offre comme de la demande. Sur une base annuelle, l'Agence internationale de l'énergie prévoit un fléchissement de la demande mondiale d'environ 2,4 mbj en 2009, en raison notamment

Graphique 1.18. Évolution des marchés mondiaux du pétrole



Sources : Bloomberg Financial Markets; Agence internationale de l'énergie; Energy Information Agency des États-Unis; estimations des services du FMI.

¹CEI : Communauté des États indépendants; OPEP : Organisation des pays exportateurs de pétrole.

²Y compris les gaz naturels liquides de l'OPEP.

³La fourchette repose sur les moyennes pour chaque mois civil de 2003 à 2007, avec un intervalle de confiance de 40 % fondé sur les écarts observés durant cette période.

⁴A partir des options sur contrats à terme.

de nouvelles contractions de la demande des pays de l'OCDE. Si les niveaux de production de mars 2009 devaient se maintenir toute l'année, la production des pays de l'OPEP serait inférieure de quelque 3,2 mbj aux niveaux moyens de 2008. L'offre des pays non membres de l'OPEP a des chances de diminuer légèrement en 2009 du fait que la faiblesse des cours du pétrole a non seulement renforcé les incitations à retarder ou ajourner les dépenses d'équipement, mais a aussi réduit celles à consacrer des fonds à l'entretien des gisements (pour ralentir leur déclin naturel). Globalement, l'offre a donc des chances de diminuer davantage que la demande et les tensions devraient faire leur réapparition sur le marché du pétrole en 2009. Le niveau élevé des stocks atténuera leurs effets, mais dans un premier temps seulement. Les cours devraient, de ce fait, se stabiliser et augmenter légèrement au second semestre de 2009.

À moyen terme, les cours du pétrole devraient continuer d'augmenter même si un retour rapide aux niveaux records atteints au premier semestre de 2008 est peu probable, étant donné que les taux de croissance des pays émergents et des pays en développement devraient être plus faibles pendant la prochaine phase d'expansion mondiale. Des contraintes affectant l'offre pourraient toutefois faire leur apparition plus tôt dans le secteur pétrolier que pour les autres matières premières non renouvelables du fait des effets négatifs de la crise des marchés financiers et de la faiblesse des cours du pétrole sur les dépenses d'équipement¹⁴. Bien que la diminution des dépenses d'équipement et d'entretien soit une tendance générale observée pour toutes les matières premières non renouvelables, ses implications peuvent être plus graves pour les capacités pétrolières du fait des taux de déclin relativement élevés des gisements pétroliers enregistrés ces dernières années. Des dépenses suffisantes doivent donc être consacrées à l'équipement et

à l'entretien pour maintenir à leur niveau actuel les capacités de production.

Autres marchés de l'énergie

Les autres marchés de l'énergie ont aussi été perturbés par le ralentissement de l'activité. Fin 2008, les cours du charbon avaient diminué de plus de 50 % par rapport au niveau record qu'ils avaient atteint en juillet (partie supérieure du graphique 1.19), en raison de la baisse de la demande d'électricité et de la diminution de la production sidérurgique dans le monde. Du côté de l'offre, les principaux pays producteurs de charbon ont commencé à réduire leur production, mais les stocks continuent d'augmenter.

Les cours du gaz naturel ont évolué différemment selon les régions. Aux États-Unis, ils ont baissé de plus de 50 % par rapport aux pics qu'ils ont atteints pendant l'été 2008. Si la consommation résidentielle s'est maintenue sous l'effet de températures plus basses, la demande de l'industrie et du secteur de l'électricité s'est notablement affaiblie. Les stocks de gaz naturel aux États-Unis ont dépassé les moyennes récentes sur cinq ans, en raison d'une offre soutenue et d'une diminution des exportations vers l'Asie. En revanche, les cours du gaz naturel européen ont continué d'augmenter au second semestre de 2008, sous l'effet des perturbations de l'offre liées au différend entre la Russie et l'Ukraine dans le contexte d'une capacité limitée de stockage et d'importations de gaz naturel liquéfié.

Cours des métaux

Après avoir atteint des niveaux sans précédent au printemps dernier, les cours des métaux ont rapidement baissé au second semestre de 2008, ceux des principaux métaux — aluminium, cuivre et nickel — perdant plus de la moitié de leur valeur maximale (deuxième partie du graphique 1.19). Les cours de certains métaux ont légèrement remonté plus récemment — notamment ceux du cuivre et du zinc, qui ont augmenté de plus de 20 % au premier trimestre de 2009. Mais les cours d'autres métaux ont baissé, ceux de l'aluminium chutant de plus de 10 % dans le même temps.

¹⁴L'encadré 1.5 dans l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* examine les raisons pour lesquelles l'offre a réagi mollement aux cours élevés du pétrole lors de la récente envolée.

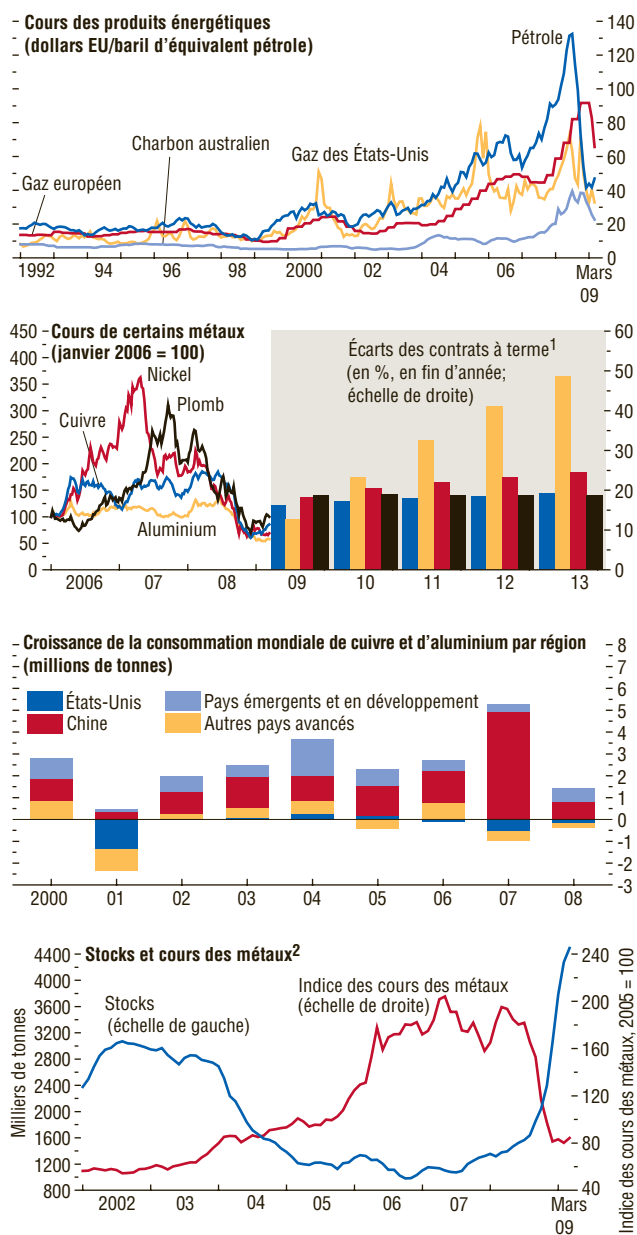
Le brutal ralentissement de la production industrielle et de la construction dans les grands pays émergents, notamment la Chine — premier consommateur des principaux métaux —, a pesé lourdement sur la demande de métaux (troisième partie du graphique 1.19). Du côté de l'offre, les cours qui s'approchent, ou tombent au-dessous, du niveau des coûts marginaux et le resserrement du crédit ont incité les producteurs à réduire la production et à revoir l'investissement en baisse. La compression de l'offre a néanmoins tardé à suivre la baisse de la demande, ce qui s'est traduit par un doublement des stocks de métaux en 2008 par rapport aux niveaux observés l'année précédente (partie inférieure du graphique 1.19).

Cours des produits alimentaires

Les cours des produits alimentaires ont baissé de 34 % au second semestre de 2008 — sous l'impulsion de ceux du maïs, du soja et des huiles alimentaires (partie supérieure du graphique 1.20). Comme pour les autres produits de base hors combustibles, les baisses de cours s'expliquent non seulement par le ralentissement de la demande, mais aussi par la réduction des coûts de l'énergie. L'amélioration des conditions de l'offre pour les principales céréales et les graines oléagineuses a été un autre facteur important (deuxième partie du graphique 1.20). Elle tient à la fois à un accroissement de la superficie cultivée et à une amélioration des rendements par unité de surface cultivée sous l'effet des hausses antérieures des cours (troisième partie du graphique 1.20). Cette amélioration des rendements a été favorisée par le plus large emploi de semences et d'engrais de meilleure qualité et des conditions météorologiques plus favorables, surtout dans des grands pays producteurs de blé comme la Russie et l'Ukraine.

D'aucuns craignent que la baisse des cours et les turbulences financières n'aient eu un effet négatif sur les perspectives de l'offre au second semestre de 2008. Face à l'affaiblissement de la demande émanant des pays émergents, à la réduction de la production de biocarburants provoquée par la baisse de la demande d'essence, à la chute

Graphique 1.19. Évolution des marchés des métaux et de l'énergie

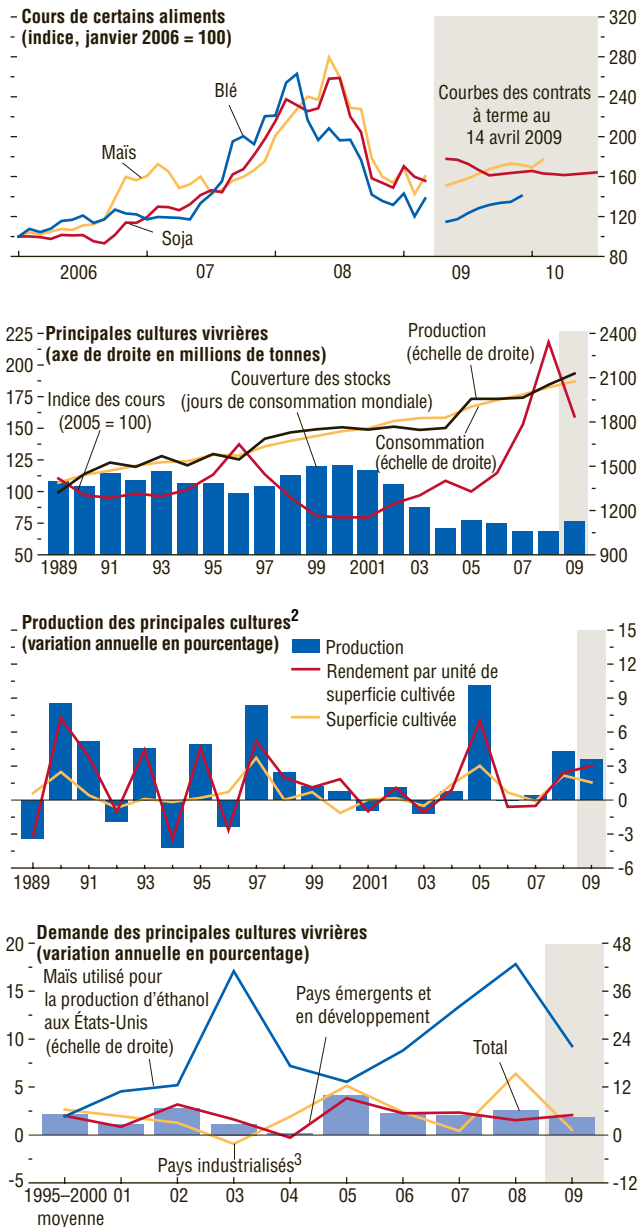


Sources : Bloomberg Financial Markets; World Bureau of Metal Statistics; calculs des services du FMI.

¹Écart en pourcentage entre les contrats à terme en fin d'année et les derniers cours au comptant disponibles (30 janvier 2009).

²Les stocks représentent la somme des stocks mondiaux de cuivre, d'aluminium, d'étain, de zinc, de nickel et de plomb suivis par la Bourse des métaux de Londres. Les cours correspondent à un indice composite de ces métaux.

Graphique 1.20. Évolution récente des marchés des principales cultures vivrières¹



Sources : Bloomberg Financial Markets; U.S. Department of Agriculture; estimations des services du FMI.

¹ Les principales cultures vivrières sont celles du blé, du maïs, du riz et du soja.

² Le rendement par unité de superficie cultivée inclut le maïs, le riz et le blé.

³ À l'exclusion du maïs utilisé pour la production d'éthanol aux États-Unis.

des cours de l'énergie et à l'insuffisance du financement résultant du resserrement du crédit, les agriculteurs du monde entier ont, semble-t-il, réduit les superficies cultivées et utilisé moins d'engrais (partie inférieure du graphique 1.20). Par exemple, le Ministère de l'agriculture des États-Unis prévoit que la superficie totale consacrée aux huit principales cultures du pays diminuera de 2,8 % en glissement annuel pendant la campagne 2009/10. Par ailleurs, les stocks des principaux aliments de base, dont le blé, restent relativement faibles. Ces facteurs jouant du côté de l'offre devraient compenser en partie les pressions à la baisse exercées par la faiblesse de la demande pendant la contraction de l'activité.

Appendice 1.2. Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail

Cet appendice a été rédigé par Prakash Kannan, avec le concours de Murad Omoev, assistant de recherche.

Depuis l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)*, les projections de la croissance mondiale sont accompagnées d'un graphique en éventail qui illustre les intervalles de confiance relatifs aux projections de référence pour l'année en cours et l'année suivante. Ce graphique est essentiellement une représentation visuelle qui répond aux trois questions suivantes :

- Quelles sont les prévisions de référence pour l'année en cours et les années suivantes?
- Quelle incertitude entoure ces prévisions?
- Quelle est la balance des risques?

Or, les projections de référence des *PEM* ne se fondent pas sur un modèle unique mais sur plusieurs modèles ainsi que sur les appréciations subjectives des économistes du FMI. Par conséquent, elles ne comportent pas les mesures conventionnelles des intervalles de confiance dont ces projections s'accompagnent normalement. Pour que les graphiques en éventail soient construits avec une plus grande objectivité, on a modifié la méthodologie existante de manière à pouvoir incorporer les informations fournies par les indicateurs du marché solidement liés au niveau de l'activité économique mondiale. Ces informations sont ensuite

agrégées et appliquées au niveau d'incertitude et à la balance des risques associés à la croissance mondiale. Cet appendice présente brièvement la nouvelle méthodologie ainsi qu'une évaluation des risques qui, d'après les indicateurs de marché les plus récents, entourent les prévisions de croissance mondiale¹⁵.

Pour rendre compte de l'évaluation des risques par le marché, on a utilisé plusieurs sources d'information, qui vont d'indicateurs établis par enquêtes, tels que ceux de Consensus Economics, à des indicateurs fondés sur le marché, tels que les prix des options pour les actions et les matières premières. Consensus Economics effectue des enquêtes mensuelles auprès de plus de 25 institutions pour faire des prévisions sur les principaux indicateurs macroéconomiques d'un large échantillon de pays. La variance et l'asymétrie de la distribution des prévisions tiennent lieu de mesures approchées du degré d'incertitude et de la balance des risques. Outre qu'ils sont faciles à se procurer, les indicateurs obtenus par enquêtes présentent l'avantage de fournir une mesure quantitative de la répartition des risques liés aux variables macroéconomiques qui n'ont pas de lien direct avec les marchés actifs. En plus de ces indicateurs, la nouvelle méthodologie incorpore aussi les informations véhiculées par les prix des options pour les actions et les matières premières¹⁶.

Pour construire des bandes d'incertitude autour des prévisions de référence de la croissance mondiale, il convient de poser certaines hypothèses au sujet de la distribution sous-jacente de la croissance mondiale et des facteurs de risque les plus immédiats. Comme dans la version précédente du graphique en éventail, on retient par commodité l'hypothèse que la croissance mondiale et les principaux facteurs de risque sont tirés d'une fonction de distribu-

tion normale en deux parties¹⁷. La distribution normale en deux parties est largement utilisée par les banques centrales pour construire les graphiques en éventail, car elle présente les avantages d'une fonction de densité facile à calculer et permet d'incorporer les asymétries (voir, par exemple, Britton, Fisher, and Whitley, 1998). L'asymétrie de la distribution sert de base à la balance des risques illustrée par le graphique en éventail.

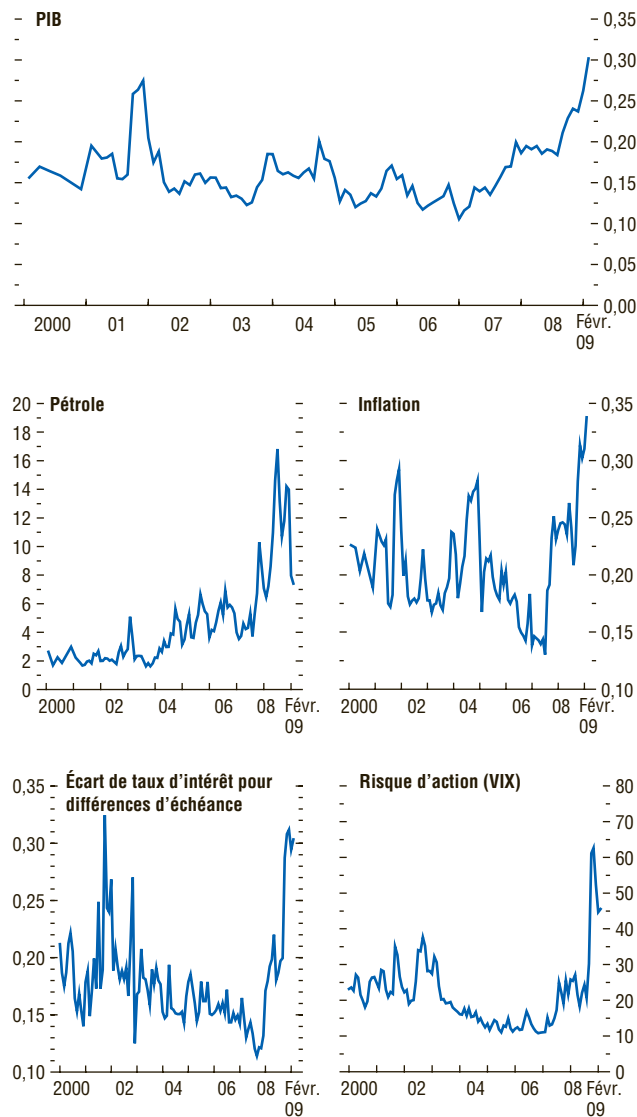
Trois jeux de variables macroéconomiques sont pris en considération pour représenter les principaux facteurs de risque quantifiables associés aux perspectives de croissance mondiale. À l'aide des données obtenues par enquêtes ou fondées sur les prix des options, on construit des distributions de probabilité sur un an pour ces variables. La variance et l'asymétrie de ces distributions ainsi que le rapport entre ces variables et la croissance du PIB réel mondial sont ensuite utilisés pour définir les intervalles de confiance de part et d'autre des projections des *PEM* concernant la croissance du PIB réel mondial. Les trois jeux de variables concernent 1) les conditions de financement, 2) le risque afférent aux prix du pétrole, et 3) le risque d'inflation. Les conditions de financement sont exprimées par une variable approchée, à savoir l'écart de taux d'intérêt lié aux différences d'échéance (mesuré par la différence entre le taux d'intérêt à long terme et le taux d'intérêt à court terme), et les rendements selon l'indice Standard & Poor's (S&P) 500. Puisque les données du marché financier sont par nature prospectives, elles peuvent fournir des indications précieuses sur les perspectives de croissance. Par exemple, une volatilité accrue des prix des actifs est le signe d'un regain d'incertitude et s'accompagnera probablement d'une dégradation des perspectives de croissance. La pente de la courbe de rendement s'est révélée un instrument fiable

¹⁵On trouvera une présentation plus détaillée dans Elekdag and Kannan (2008).

¹⁶Bahra (1997) est une étude de bonne qualité qui traite du fondement théorique de plusieurs méthodes utilisées pour obtenir la distribution de probabilité à partir de données sur les prix des options, avec quelques applications utiles.

¹⁷La distribution normale en deux parties est obtenue par la combinaison de deux moitiés de deux distributions normales qui ont des variances différentes, mais partagent une même moyenne. On trouvera un résumé de ses principales propriétés dans John (1982).

Graphique 1.21. Dispersion des prévisions pour le PIB et certains facteurs de risque¹



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

¹ Les séries afférentes au PIB et à l'inflation mesurent la dispersion (l'écart-type) des prévisions du PIB et de l'inflation respectivement pour les pays du G-7, le Brésil, l'Inde, la Chine et le Mexique, en tenant compte de la covariance des prévisions. La série afférente aux écarts de taux d'intérêt mesure la dispersion des prévisions de l'écart de taux d'intérêt (rendement des obligations d'État à 10 ans moins taux d'intérêt à 3 mois) pour les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et le Japon. La série afférente au prix du pétrole mesure la dispersion des prévisions sur un an. Enfin, la série afférente au risque d'action est la série de l'indice VIX qui mesure la volatilité implicite de l'indice S&P 500.

pour prédire les récessions parce qu'elle intègre les anticipations concernant la politique monétaire et l'inflation, qui renseignent à leur tour sur les perspectives de croissance (voir Estrella and Mishkin, 1996). L'aplanissement de la courbe des écarts de taux d'intérêt indique ainsi un risque de dégradation des perspectives de croissance. Quant au facteur de risque lié aux prix du pétrole, il traduit les risques associés aux projections de référence pour les prix du pétrole, qui jouent un rôle important dans les projections de croissance des différents pays. Enfin, le risque d'inflation consiste en une dynamique de prix élevés ou volatils, qui peut susciter un resserrement prononcé de la politique monétaire et, par conséquent, freiner la croissance.

Les informations sur la distribution des trois jeux de variables macroéconomiques sont ensuite appliquées à la croissance du PIB réel en fonction des relations économétriques. L'élasticité estimée de la croissance mondiale par rapport aux estimations normalisées est de 0,35 pour l'écart de taux d'intérêt, de 0,15 pour les rendements S&P 500, de -0,4 pour l'inflation et de -0,35 pour les prix du pétrole.

Comme source d'information sur le risque d'inflation, on a utilisé les prévisions d'inflation établies par Consensus Economics pour les États-Unis, la zone euro, le Japon et plusieurs grands marchés émergents. Pour les facteurs de risque concernant l'écart de taux d'intérêt et les prix du pétrole, les calculs sont effectués de façon analogue, mais, dans le cas de l'écart de taux d'intérêt, on utilise uniquement les données sur la pente des courbes de rendement aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en Allemagne¹⁸. Enfin, la balance des risques associés au marché des actions est obtenue par estimation de la fonc-

¹⁸ La distribution des prévisions concernant les prix du pétrole provient de Bloomberg Financial Markets, les informations sur la fonction de densité de probabilité ayant été tirées des prix des options pour les courbes de densité des rendements pétroliers de formes particulières. Cependant, l'imposition récente par les services du FMI de restrictions plus contraignantes pour la forme de la courbe de densité a produit des résultats prometteurs; cette approche sera donc retenue comme autre méthode de calcul à l'avenir.

tion de distribution des rendements des actions qui est implicite dans les données sur les options d'achat de l'indice S&P 500¹⁹.

Les graphiques en éventail qui figuraient précédemment dans les *Perspectives de l'économie mondiale* utilisaient les erreurs historiques de prévision de la croissance mondiale à l'horizon d'un et de deux ans comme mesure du degré d'incertitude des projections de référence pour construire la distribution normale en deux parties. En principe, cette mesure de référence de l'incertitude pouvait être relevée ou abaissée par la suite en fonction de l'ampleur de l'écart-type des facteurs de risque par rapport à leur niveau historique. Une autre méthode permettant d'incorporer l'évolution du degré d'incertitude par rapport à l'erreur de prévision historique, méthode qui est appliquée ici, consiste à agréger la dispersion des prévisions du PIB réel pour les différents pays. En comparant la dispersion de ces prévisions de croissance par rapport à leurs valeurs historiques, on peut obtenir un indicateur de l'incertitude qui entoure la croissance mondiale. Plusieurs études, dont Kannan and Kohler-Geib (2009) et Prati and Sbracia (2002), concluent que la dispersion des prévisions de croissance est un bon indicateur du risque de crise financière.

La distribution actuelle des prévisions de croissance du PIB des principales économies, ainsi que des facteurs de risque identifiés, présente une dispersion beaucoup plus prononcée par rapport à ces dernières années, ce qui révèle un degré d'incertitude plus élevé des projections de référence que ce n'était le cas jusqu'à présent (graphique 1.21). Dans le graphique en éventail (graphique 1.10), l'accentuation de la dispersion des prévisions de croissance, par rapport à la moyenne de ces dix dernières années, se traduit par une plus grande variance de la distribution des projections de croissance mondiale qui résulte de l'augmentation proportionnelle des erreurs de

prévisions historiques sur un et deux ans. Dans le cas d'espèce, l'écart-type de la distribution a été accru d'environ 80 % par rapport à sa moyenne historique.

Les indicateurs du marché peuvent aussi renseigner sur la balance des risques qui entourent les prévisions de référence. La mesure de l'asymétrie est un indicateur de la direction et du degré de déséquilibre de la distribution des prévisions obtenues par enquêtes ou de la distribution des variations attendues des prix que révèlent implicitement les prix des options. D'après les indicateurs les plus récents afférents aux conditions de financement, aux marchés des actions, à l'inflation et aux prix du pétrole, la balance des risques est globalement orientée vers une dégradation des perspectives de croissance mondiale (graphique 1.22). L'asymétrie négative des prévisions concernant la pente de la courbe de rendement et l'asymétrie négative implicite dans les prix des options de l'indice S&P 500 révèlent la persistance de tensions sur les marchés financiers. L'asymétrie négative de la distribution des prévisions d'inflation s'explique en partie par l'étroitesse de la marge de manœuvre pour assouplir encore la politique monétaire. En revanche, d'après les indicateurs du marché concernant les risques de flambée des prix du pétrole au cours de l'année à venir, la balance des risques semble être à peu près équilibrée, voire légèrement positive.

La prise en compte des indicateurs du marché lors de l'élaboration du graphique en éventail représente une évolution dans le sens du recours à l'analyse objective comme point de départ de l'évaluation de la balance des risques et du niveau d'incertitude inhérent aux projections de référence de la croissance mondiale. Ce point de départ étant établi, il est toutefois possible de compléter l'analyse par des appréciations subjectives afin d'y incorporer d'autres facteurs de risque importants. Ainsi, comme l'illustre explicitement le graphique 1.22, un facteur subjectif complémentaire est ajouté qui a trait à la balance globale des risques associée aux projections de croissance mondiale pour cette l'année et l'année prochaine. Ce facteur subjectif supplémen-

¹⁹On a utilisé l'estimateur restreint non paramétrique introduit par Ait-Sahalia et Duarte (2003) pour estimer la densité neutre au risque des rendements S&P 500.

Tableau 1.4. Flux sous-jacents des échanges mondiaux de marchandises

(En pourcentage du PIB mondial)

Importateurs	Exportateurs							Importations totales
	États-Unis	Japon	Zone euro	Asie émergente	Amérique latine	Europe émergente	Reste du monde	
États-Unis	—	0,27	0,50	1,04	0,57	0,04	1,26	3,68
Japon	0,11	—	0,09	0,44	0,04	0,01	0,43	1,14
Zone euro	0,33	0,14	—	0,76	0,18	0,59	1,74	3,74
Asie émergente	0,41	0,61	0,43	—	0,15	0,05	1,36	3,15
Amérique latine	0,42	0,06	0,15	0,18	—	0,01	0,16	1,07
Europe émergente	0,03	0,03	0,74	0,16	0,01	—	0,41	1,40
Reste du monde	0,82	0,20	1,88	1,02	0,17	0,34	—	4,38
Exportations totales	2,12	1,31	3,78	3,36	1,06	1,04	4,66	—

Source : FMI, *Direction of Trade Statistics*.

taire vise à rendre compte en partie des risques mis en évidence dans le corps du texte mais difficilement quantifiables.

Appendice 1.3. Hypothèses sous-tendant le scénario pessimiste

Cet appendice a été rédigé par Dirk Muir.

Le scénario pessimiste décrit dans ce chapitre a été élaboré à l'aide du modèle économétrique global du National Institute (NIGEM), sur la base d'un certain nombre d'hypothèses. L'une des principales caractéristiques de ce scénario réside dans la prise en compte des retombées entre régions, telles qu'elles sont reflétées par les flux commerciaux bilatéraux présentés au tableau 1.4.

En s'appuyant sur les informations contenues dans ce tableau, le modèle décompose la baisse additionnelle de croissance de la production qui se produit dans ce scénario, par rapport au scénario de référence, entre les retombées internationales, d'une part, et les effets des chocs intérieurs à chaque région, d'autre part (tableau 1.5). Trois types de chocs intérieurs sont pris en considération : 1) des tensions financières additionnelles qui s'ajoutent aux difficultés de crédit, 2) des corrections plus prononcées sur les marchés immobiliers, qui influent sur l'investissement résidentiel et la consommation privée, et 3) de fortes baisses des prix des actions, qui impliquent une diminution de la consommation privée. Chaque

choc est appliqué à chaque région avec un degré d'intensité faible, modéré ou fort, par rapport au scénario de référence des PEM.

Tableau 1.5. Facteurs expliquant la baisse additionnelle de la croissance de la production pour 2009–10

États-Unis		Zone euro	
Baisse additionnelle Retombées	*	Baisse additionnelle Retombées	*
internationales	63 %	internationales	48 %
Facteurs intérieurs :		Facteurs intérieurs :	
Secteur financier	**	Secteur financier	**
Immobilier	**	Immobilier	**
Marchés d'actions	*	Marchés d'actions	*
Japon		Asie émergente	
Baisse additionnelle Retombées	*	Baisse additionnelle Retombées	**
internationales	61 %	internationales	78 %
Facteurs intérieurs :		Facteurs intérieurs :	
Secteur financier	**	Secteur financier	*
Immobilier	*	Immobilier	*
Marchés d'actions	*	Marchés d'actions	**
Amérique latine		Europe émergente	
Baisse additionnelle Retombées	**	Baisse additionnelle Retombées	***
internationales	40 %	internationales	41 %
Facteurs intérieurs :		Facteurs intérieurs :	
Secteur financier	**	Secteur financier	***
Immobilier	*	Immobilier	***
Marchés d'actions	**	Marchés d'actions	*

Sources : calculs des services du FMI; simulations à l'aide du modèle économétrique global du National Institute.

«Baisse additionnelle» = moyenne pondérée des retombées internationales et des chocs sur la demande intérieure.

«Retombées internationales» = pourcentage de la baisse attribuable aux liens commerciaux internationaux.

*** = choc fort, par rapport au scénario de référence des PEM.

** = choc modéré, par rapport au scénario de référence des PEM.

* = choc faible, par rapport au scénario de référence des PEM.

Considérons le cas des États-Unis. Les retombées internationales y représentent 63 % de la baisse additionnelle du PIB entre 2009 et 2010. Les 37 % restants sont attribuables aux chocs subis du côté de la demande intérieure. Le secteur financier et celui de l'immobilier enregistrent un choc modéré et les marchés d'actions un choc faible. Conjugués aux retombées internationales, ces effets se traduisent par une baisse additionnelle relativement faible du PIB aux États-Unis.

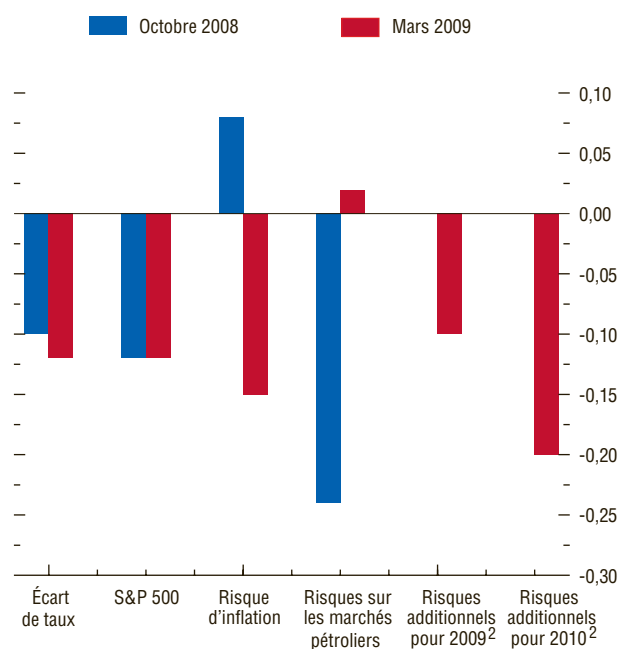
En résumé, on constate de faibles baisses du PIB par rapport au scénario de référence pour les États-Unis, le Japon et la zone euro. Les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine enregistrent une baisse modérée de leur PIB, l'effet des retombées internationales étant le plus marqué en Asie. Les pays émergents d'Europe subiront une forte baisse additionnelle, sous l'effet surtout de chocs de grande ampleur dans le secteur financier et sur le marché immobilier, le marché des actions ne contribuant que faiblement au ralentissement.

Enfin, deux chocs mondiaux sont à prendre en compte. Tout d'abord, le volume des échanges commerciaux mondiaux diminue en moyenne, entre 2009 et 2010, de 10 à 15 % par rapport au scénario de référence. Ensuite, le prix du pétrole diminue encore de 15 % en 2009, pour s'établir fin 2010 à un niveau inférieur de 20 % à celui du scénario de référence.

Bibliographie

- Ait-Sahalia, Yacine, and Jefferson Duarte, 2003, "Nonparametric Option Pricing under Shape Restrictions," *Journal of Econometrics*, Vol. 116, p. 9–47.
- Altman, Edward I., 1968, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4 (September), p. 589–609.
- Bahra, Bhupinder, 1997, "Implied Risk-neutral Probability Density Functions From Option Prices: Theory and Application," Bank of England Working Paper No. 66 (London: Bank of England).
- Bernanke, Ben S., 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," remarks at the

Graphique 1.22. Balance des risques pour certains facteurs de risque¹
(Points de pourcentage)



Sources : Consensus Economics; Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.
¹ Les barres représentent l'asymétrie pour chaque facteur de risque sur la base soit de la distribution des prévisions des analystes, soit de la distribution implicite dans les prix des options.
² Les risques additionnels correspondent à une appréciation subjective de l'ampleur des risques non quantifiables évoqués dans le corps du texte.

- Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, April 14.
- Bernanke, Ben S., 2009, "The Crisis and the Policy Response," speech at the Stamp Lecture, London School of Economics, London, United Kingdom, January 13.
- Blanchard, Olivier, Francesco Giavazzi, and Filipa Sa, 2005, "International Investors, the U.S. Current Account, and the Dollar," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, p. 1–49.
- Britton, Erik, Paul Fisher, and John Whitley, 1998, "The Inflation Report Projections: Understanding the Fan Chart," Bank of England *Quarterly Bulletin* (February), p. 30–37.
- Caballero, Ricardo, Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas, 2008, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1 (March), p. 358–93.
- Caballero, Ricardo, and Arvind Krishnamurthy, 2008, "Global Imbalances and Financial Fragility," manuscript.
- Cashin, Paul, and C. John McDermott, 2002, "The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability," *IMF Staff Papers*, Vol. 49, No. 2, p. 175–99 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October), p. 277–96.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2008, "What Happens during Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Clinton, Kevin, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, and Douglas Laxton, à paraître, "Assessing Deflation Risks in the G3 Economies under Alternative Monetary and Fiscal Policies," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Cooper, Richard N., 2008, "Global Imbalances: Globalization, Demography, and Sustainability," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 22, No. 3, p. 93–112.
- Cuddington, John T., 2007, "Calculating Long-Term Trends in the Real Prices of Primary Commodities: Deflator Adjustment and the Prebisch-Singer Hypothesis," CSM Working Paper (Boulder, Colorado: Colorado School of Mines).
- de Larosière Group, 2009, "The High-Level Group on Financial Supervision in the EU" (Brussels, February 25).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Dooley, Michael, David Folkerts-Landau, and Peter Garber, 2004, "The U.S. Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap," NBER Working Paper No. 10727 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, "Taking Apart the Fan Chart" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin, 1996, "The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions," *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 2, No. 7, p. 1–6.
- Faruqee, Hamid, and Jaewoo Lee, 2008, "Global Dispersion of Current Accounts: Is the Universe Expanding?" paper presented at the 2006 American Economic Association Meetings.
- Fonds monétaire international (FMI), 2007, Press Release 07/72 on the Conclusion of Multilateral Consultations (Washington).
- , 2009a, "Initial Lessons of the Crisis," IMF Policy Paper (Washington). Disponible à www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4315.
- , 2009b, "Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF," IMF Policy Paper. Disponible à www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4315.
- , 2009c, "Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy," IMF Policy Paper. Disponible à www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4315.
- , 2009d, "Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management," IMF Policy Paper. Disponible à www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4315.
- , 2009e, "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis," IMF Policy Paper. Disponible à www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf.
- , 2009f, "Stocktaking of the G-20 Responses to the Global Banking Crisis," IMF Staff Note (Washington, March 19). Disponible à www.imf.org/external/np/g20/031909b.htm.
- , à paraître, "India's Corporate Sector: Coping with the Global Financial Tsunami," *India: Selected Issues*, IMF Country Report (Washington).

- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, p. 1–47.
- Groupe des 30, 2009, "Financial Reform: A Framework for Financial Stability" (Washington: The Group of Thirty).
- John, S., 1982, "The Three-Parameter Two-Piece Normal Family of Distributions and Its Fitting," *Communications in Statistics—Theory and Methods*, Vol. 11, p. 879–85.
- Kannan, Prakash, and Frederike Kohler-Geib, 2009, "The Uncertainty Channel of Contagion" (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, 2008, "Fundamentals at Odds? The U.S. Current Account Deficit and the Dollar," *Economic Notes*, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, Vol. 37, No. 3, p. 259–81.
- , 2009, «Revers de fortune», *Finances et Développement*, Vol. 46, n° 1 (mars), p. 20–22.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 2005, "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments," *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, p. 67–123.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 2007, "The Unsustainable U.S. Current Account Deficit Revisited," in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida, (Chicago: University of Chicago Press), p. 339–66.
- Pesaran, M. Hashem, and Allan Timmermann, 1992, "A Simple Nonparametric Test of Predictive Performance," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 10, No. 4 (October), p. 561–65.
- Pfaffenzeller, Stephan, Paul Newbold, and Anthony Rayner, 2007, "A Short Note on Updating the Grilli and Yang Commodity Price Index," *The World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 1, p. 151–63.
- Pindyck, Robert S., 1999, "The Long-Run Evolution of Energy Prices," *Energy Journal*, Vol. 20, No. 2 (April), p. 1–27.
- , 2001, "The Dynamics of Commodity Spot and Futures Markets: A Primer," *Energy Journal*, Vol. 22, No. 3 (August), p. 1–29.
- Prati, Alessandro, and Massimo Sbracia, 2002, "Currency Crises and Uncertainty About Fundamentals," IMF Working Paper 02/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Spilimbergo, Antonio, Steven Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).
- U.S. Treasury and Federal Reserve, 2008, "Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities, as of June 30, 2007" (New York: Federal Reserve Bank of New York), April.

Ce chapitre traite des effets de la crise mondiale sur les diverses régions du globe. Les États-Unis sont à l'épicentre de la crise, et en proie à une grave récession causée par la restriction du crédit, l'effondrement des prix de l'immobilier et des cours des actions et une forte dose d'incertitude. Ces trois fléaux touchent aussi, à des degrés divers, le reste du monde. L'Asie n'était guère exposée aux actifs hypothécaires américains, mais, étant très tributaire de ses exportations de produits manufacturés, elle souffre beaucoup du marasme du commerce mondial. En Europe, comme aux États-Unis, le système financier a été gravement atteint, les corrections s'intensifient sur le marché immobilier et la production industrielle subit le contrecoup de la chute marquée de la demande de biens durables. Comme ils dépendent énormément des entrées de capitaux pour se hisser au niveau de revenus de l'Occident, tant les pays émergents d'Europe que les pays de la CEI sont mis à rude épreuve; de plus, bien des pays de la CEI souffrent particulièrement de l'effondrement des cours des matières premières. En Amérique latine et dans les Caraïbes, les retombées de la crise se font sentir dans les circuits commerciaux et financiers, et sont intensifiées par la chute des cours des matières premières. Les pays du Moyen-Orient souffrent principalement de la baisse des prix de l'énergie, tandis que les avancées chèrement acquises des pays africains sont menacées en raison de l'effondrement des cours des matières premières et de la diminution potentielle des apports d'aide.

Les États-Unis se débattent au cœur de la crise financière

La plus grande crise financière depuis la Grande Dépression a plongé les États-Unis dans une grave récession. Bien que les taux d'intérêt directs aient été considérablement réduits, le crédit est exceptionnellement cher ou difficile à obtenir pour beaucoup de ménages et d'entreprises, ce qui tient à la situation très précaire des institutions financières. Les ménages souffrent en outre de la lourde perte de valeur de leur patrimoine

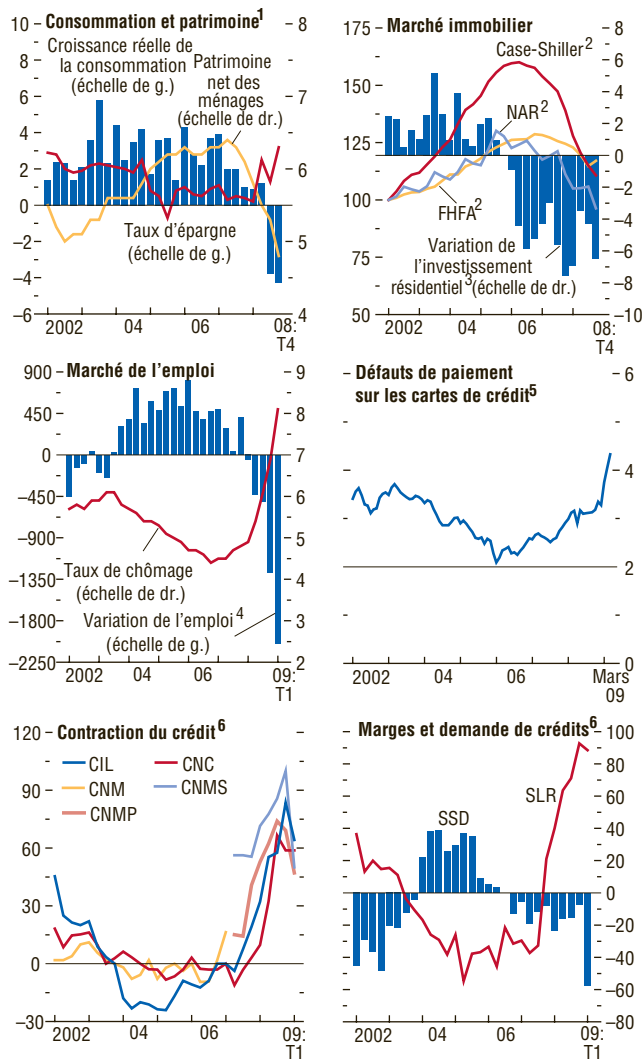
financier et immobilier (encadré 2.1), des possibilités d'épargnes bien moindres et de l'insécurité montant de l'emploi, tous facteurs qui font que la confiance n'est jamais tombée si bas. Ces maux ont fait chuter la consommation; le taux d'épargne des ménages, en baisse depuis deux décennies, a bondi à plus de 4 % en février 2009, contre environ ¼ % un an plus tôt (graphique 2.1).

La normalisation de la situation financière a été beaucoup plus lente qu'on ne le prévoyait il y a quelques mois. Les marchés se sont quelque peu stabilisés depuis la faillite de Lehman Brothers et le sauvetage d'AIG en septembre, mais ils restent extrêmement tendus, malgré les mesures gouvernementales sans précédent. Le marché interbancaire est encore perturbé et les marges restent très supérieures à la normale. Malgré un certain répit ces dernières semaines, la bourse perd encore plus de 40 % par rapport à son plus haut, car les perspectives économiques se sont assombries et les valeurs financières sont mises à mal par de lourdes pertes et par les questions qui se posent quant à la solvabilité des sociétés. Le dollar s'est sensiblement raffermi, sous l'effet de la fuite vers la valeur refuge des obligations publiques à partir du moment où les autres pays se sont enfoncés dans la crise.

Le PIB réel a reculé de 6,3 % au quatrième trimestre de 2008 et les chiffres récents font entrevoir une nouvelle chute prononcée au premier trimestre de 2009. Il y a eu quelques signes timides d'une amélioration de l'indice d'opinion et de la demande de consommation, mais l'emploi a continué à chuter rapidement — depuis décembre 2007, 5,1 millions d'emplois ont été perdus, ce qui a porté le taux de chômage à 8,5 % en mars. La politique monétaire a été rapidement assouplie face à la dégradation de la situation économique et les taux directs sont maintenant proches de zéro. Mais les perturbations du marché du crédit diminuent l'efficacité de la réduction des taux. Comme les leviers tra-

Graphique 2.1. Les États-Unis au cœur de la crise

La dévalorisation des patrimoines, la tension des marchés du crédit et l'incertitude grandissante de la sécurité de l'emploi brident la demande privée. La baisse de la production et de l'emploi cause une diminution des remboursements de prêts. À cause de la dégradation des bilans des banques, le crédit se raréfie, ce qui se répercute sur l'investissement et la consommation privés.



Sources: Haver Analytics; Fitch Ratings; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale; estimations des services du FMI.

¹Croissance réelle de la consommation et taux d'épargne en pourcentages; patrimoine net des ménages en ratio du revenu disponible.

²Indice 2002:T1=100. National Association of Realtors (NAR); moyenne mobile sur trois mois du pourcentage de variation annuelle; Federal Housing Finance Agency (FHFA).

³Variation trimestrielle en pourcentage.

⁴Variation trimestrielle des effectifs totaux hors agriculture, en milliers de personnes.

⁵Prime Credit Card Delinquency Index de Fitch.

⁶Toutes les séries proviennent de l'enquête auprès des directeurs du crédit.

CIL=restriction des crédits commerciaux et industriels aux grandes entreprises; CNC=restriction des cartes de crédit à la consommation; CNM=restriction des crédits hypothécaires aux particuliers; CNMS=restriction des crédits hypothécaires à bas prix aux particuliers; CNMP=restriction des crédits hypothécaires de haut rang aux particuliers; SSD=pourcentage net de répondants indiquant une augmentation de la demande de crédits commerciaux et industriels aux PME; SLR=pourcentage net de répondants indiquant une augmentation des marges des crédits aux PME au-dessus du coût de financement des banques.

ditionnels de la politique monétaire ne sont plus utilisables, la Réserve fédérale s'est employée énergiquement depuis l'automne à utiliser d'autres circuits pour détendre le crédit, étant prête non seulement à modifier la composition de son bilan, mais aussi à lui faire prendre une expansion spectaculaire. Un vaste ensemble de nouvelles facilités a été mis en place pour faire en sorte que le crédit irrigue l'ensemble du système financier, y compris pour réactiver le marché des titres adossés à toute une série d'actifs de crédit à la consommation¹. Au milieu du mois de mars, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle comptait acheter des bons du Trésor américain à long terme et accroître ses achats d'obligations et de titres émis par les agences fédérales de refinancement de crédits immobiliers.

Pour l'avenir, les projections font maintenant entrevoir une contraction de 2,8 % de l'économie en 2009, même si le rythme de baisse est censé se modérer à partir du deuxième trimestre, du fait que la détente budgétaire va soutenir la demande de consommation et que le rythme d'ajustement des stocks va se ralentir (tableau 2.1). Sous réserve que la relance budgétaire (équivalant à environ 5 % du PIB) soit opérée sur la période 2009-11, que la politique monétaire reste accommodante, que des mesures soient prises pour stabiliser les prix de l'immobilier et endiguer la vague de saisies, et de nouvelles mesures soient mise en œuvre pour assainir le secteur financier (cf. infra), l'économie devrait commencer à se redresser au milieu de 2010. D'après les projections, la croissance moyenne du PIB serait nulle en 2010 (en glissement annuel, le taux de croissance serait de 1,5 %). Ces prévisions pourraient être dépassées, car il se peut que la situation financière se redresse plus vite que prévu. Mais il y a de gros aléas négatifs liés à l'intensification potentielle de

¹ La Réserve fédérale a créé la facilité de prêts à terme gagés sur des titres adossés à des actifs (Term Asset-Backed Securities Loan Facility — TALF), qui lui permet de consentir des prêts à forfait aux investisseurs qui achètent des titres adossés à diverses sortes de crédits à la consommation (pour l'achat d'une automobile ou le financement des études, par exemple), ce qui garantit à la fois des liquidités et une protection contre les pertes sur les prêts.

Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage¹*(Variation annuelle en pourcentage; chômage en pourcentage de la population active)*

	PIB réel				Prix à la consommation				Taux de chômage			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Pays avancés	2,7	0,9	-3,8	0,0	2,2	3,4	-0,2	0,3	5,4	5,8	8,1	9,2
États-Unis	2,0	1,1	-2,8	0,0	2,9	3,8	-0,9	-0,1	4,6	5,8	8,9	10,1
Zone euro ²	2,7	0,9	-4,2	-0,4	2,1	3,3	0,4	0,6	7,5	7,6	10,1	11,5
Allemagne	2,5	1,3	-5,6	-1,0	2,3	2,8	0,1	-0,4	8,4	7,3	9,0	10,8
France	2,1	0,7	-3,0	0,4	1,6	3,2	0,5	1,0	8,3	7,8	9,6	10,3
Italie	1,6	-1,0	-4,4	-0,4	2,0	3,5	0,7	0,6	6,1	6,8	8,9	10,5
Espagne	3,7	1,2	-3,0	-0,7	2,8	4,1	0,0	0,9	8,3	11,3	17,7	19,3
Pays-Bas	3,5	2,0	-4,8	-0,7	1,6	2,2	0,3	1,1	3,2	2,8	4,1	5,0
Belgique	2,6	1,1	-3,8	0,3	1,8	4,5	0,5	1,0	7,5	6,8	9,5	10,5
Grèce	4,0	2,9	-0,2	-0,6	3,0	4,2	1,6	2,1	8,3	7,6	9,0	10,5
Autriche	3,1	1,8	-3,0	0,2	2,2	3,2	0,5	1,3	4,4	3,8	5,4	6,2
Portugal	1,9	0,0	-4,1	-0,5	2,4	2,6	0,3	1,0	8,0	7,8	9,6	11,0
Finlande	4,2	0,9	-5,2	-1,2	1,6	3,9	1,0	1,1	6,8	6,4	8,5	9,3
Irlande	6,0	-2,3	-8,0	-3,0	2,9	3,1	-0,6	1,0	4,5	6,1	12,0	13,0
République slovaque	10,4	6,4	-2,1	1,9	1,9	3,9	1,7	2,3	11,0	9,6	11,5	11,7
Slovénie	6,8	3,5	-2,7	1,4	3,6	5,7	0,5	1,5	4,9	4,5	6,2	6,1
Luxembourg	5,2	0,7	-4,8	-0,2	2,3	3,4	0,2	1,8	4,4	4,4	6,8	6,0
Chypre	4,4	3,7	0,3	2,1	2,2	4,4	0,9	2,4	3,9	3,7	4,6	4,3
Malte	3,6	1,6	-1,5	1,1	0,7	4,7	1,8	1,7	6,4	5,8	6,9	7,6
Japon	2,4	-0,6	-6,2	0,5	0,0	1,4	-1,0	-0,6	3,8	4,0	4,6	5,6
Royaume-Uni ²	3,0	0,7	-4,1	-0,4	2,3	3,6	1,5	0,8	5,4	5,5	7,4	9,2
Canada	2,7	0,5	-2,5	1,2	2,1	2,4	0,0	0,5	6,0	6,2	8,4	8,8
Corée	5,1	2,2	-4,0	1,5	2,5	4,7	1,7	3,0	3,3	3,2	3,8	3,6
Australie	4,0	2,1	-1,4	0,6	2,3	4,4	1,6	1,3	4,4	4,3	6,8	7,8
Taiwan, prov. chinoise de	5,7	0,1	-7,5	0,0	1,8	3,5	-2,0	1,0	3,9	4,1	6,3	6,1
Suède	2,6	-0,2	-4,3	0,2	1,7	3,3	-0,2	0,0	6,1	6,2	8,4	9,6
Suisse	3,3	1,6	-3,0	-0,3	0,7	2,4	-0,6	-0,3	2,5	2,7	3,9	4,6
Hong Kong (RAS)	6,4	2,5	-4,5	0,5	2,0	4,3	1,0	1,0	4,0	3,5	6,3	7,5
République tchèque	6,0	3,2	-3,5	0,1	2,9	6,3	1,0	1,6	5,3	4,2	5,5	5,7
Norvège	3,1	2,0	-1,7	0,3	0,7	3,8	1,5	1,9	2,5	2,6	3,7	4,7
Singapour	7,8	1,1	-10,0	-0,1	2,1	6,5	0,0	1,1	2,1	3,1	7,5	8,6
Danemark	1,6	-1,1	-4,0	0,4	1,7	3,4	-0,3	0,0	2,7	1,7	3,2	4,5
Israël	5,4	3,9	-1,7	0,3	0,5	4,7	1,4	0,8	7,3	6,0	7,5	7,7
Nouvelle-Zélande	3,2	0,3	-2,0	0,5	2,4	4,0	1,3	1,1	3,6	4,1	6,5	7,5
Islande	5,5	0,3	-10,6	-0,2	5,0	12,4	10,6	2,4	1,0	1,7	9,7	9,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,2	0,6	-3,8	0,0	2,1	3,2	-0,4	0,0	5,4	5,9	8,0	9,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	1,5	-5,6	0,8	2,2	4,5	0,4	2,0	3,4	3,5	4,9	4,9

¹Lorsque les pays ne figurent pas en ordre alphabétique, ils sont classés en fonction de la taille de leur économie.²Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

l'interaction négative entre l'économie réelle et le secteur financier : le marché immobilier pourrait continuer à s'effondrer; la chute continue de la valeur des actifs pourrait aggraver les problèmes d'insolvabilité pour les banques et restreindre le crédit, la déflation pourrait alourdir la charge de la dette réelle et la demande émanant des autres pays pourrait diminuer plus que prévu.

L'évolution à venir dépend au plus haut point des initiatives que prendront les pouvoirs publics

pour atténuer la gravité de la récession et stimuler la reprise. Le plus urgent est de remettre sur pied les institutions financières centrales. Il importera en même temps de stimuler la demande privée (non seulement pour son effet direct, mais aussi pour briser le cycle «baisse des prix des actifs–alourdissement des pertes des institutions financières–restriction du crédit»); de désamorcer le risque de chute encore plus précipitée des prix des actifs, immobiliers notamment

Encadré 2.1. L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages

La crise financière a escamoté le patrimoine des ménages dans beaucoup de pays avancés. La chute précipitée des prix des actifs — sur l'ensemble des marchés boursiers, obligataires et immobiliers — a érodé la valeur des actifs financiers et immobiliers et sapé le patrimoine net des ménages¹. Par exemple, rien qu'au cours des trois premiers trimestres de 2008, la valeur des actifs financiers des ménages a diminué d'environ 8 % aux États-Unis et au Royaume-Uni, de près de 6 % dans la zone euro et de 5 % au Japon. Après le plongeon des bourses du monde entier, le patrimoine financier des ménages a fondu, perdant par exemple encore 10 % aux États-Unis. Parallèlement, la valeur des actifs immobiliers a aussi chuté, du fait de l'effondrement des prix des logements, surtout aux États-Unis et au Royaume-Uni.

La dégradation marquée du patrimoine des ménages suscite un certain nombre de questions : quel était le degré de vulnérabilité des bilans des ménages dans l'ensemble des pays avant la crise? Quels sont les principaux circuits par lesquels l'évolution des bilans peut influencer sur l'activité économique réelle? Quels vont en être les effets sur l'économie cette fois-ci? Le propos de cet encadré est de répondre à ces questions, à l'aide des chiffres et informations disponibles.

Quelle était la situation de départ?

Dans les pays avancés, les ménages ont affronté la crise avec un patrimoine net plus élevé, mais aussi avec des bilans plus vulnérables, à cause de leur endettement.

- Le patrimoine net des ménages a beaucoup augmenté de 2002 à 2006 (premier graphique)². Côté actif, le patrimoine financier et immobilier brut (en pourcentage du

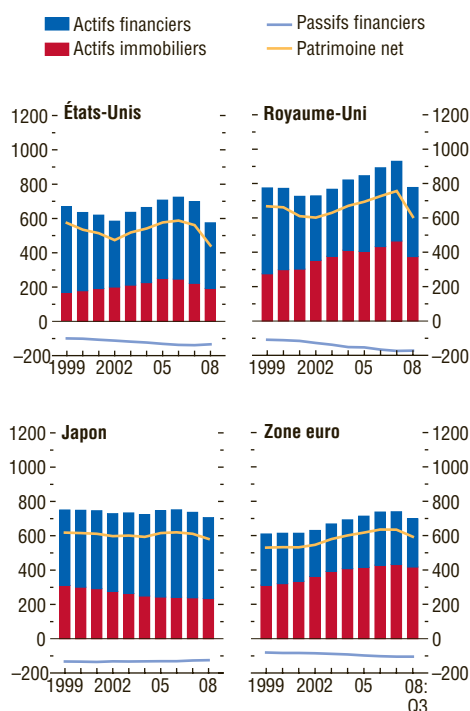
Le principal auteur de cet encadré est Petya Koeva Brooks.

¹Le patrimoine (ou actif net est égal à la différence entre le total des actifs (immobiliers et financiers) et le total des passifs financiers.

²En pourcentage du revenu disponible, le patrimoine net a progressé entre 2002 et 2006 de 114 points aux États-Unis, de 90 points dans la zone euro, de 125 points au Royaume-Uni et de 23 points au Japon.

revenu disponible), suivant la progression des prix des actifs, s'est accru de plus de 100 points aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni. Côté passif, les obligations financières brutes ont augmenté d'environ

Actifs, passifs et patrimoine net des ménages¹
(En pourcentage du revenu disponible)



Sources : Banque du Japon, Cabinet du Premier Ministre (Japon), Banque centrale européenne, Eurostat, Office of National Statistics, Haver Analytics; estimations des services du FMI.

¹Les données couvrent les ménages et les organismes sans but lucratif aux États-Unis et les ménages et les organismes sans but lucratif au service des ménages dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon. Le patrimoine immobilier correspond à la valeur des immeubles résidentiels aux États-Unis, à la valeur des biens immobiliers au Royaume-Uni, à la valeur des biens immobiliers au coût de remplacement dans la zone euro et aux actifs corporels non produits (sauf les pêcheries) des ménages et des entreprises privées non constituées en sociétés au Japon. Les chiffres se rapportant au patrimoine immobilier sont des estimations pour 2007 et 2008 au Japon et pour 2008 dans la zone euro et au Royaume-Uni, sur la base des variations observées des prix de l'immobilier. Les données relatives aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon sont actualisées jusqu'à 2008 :T4, celles qui ont trait à la zone euro jusqu'à 2008 :T3.

20–40 points dans ces trois aires économiques et sont restées à peu près constantes au Japon.

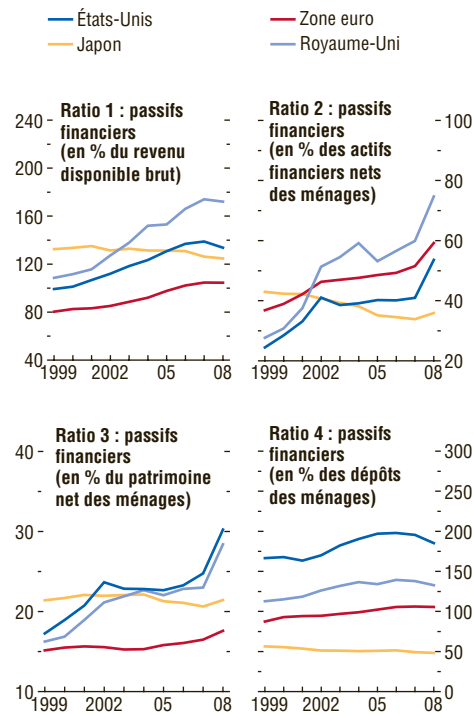
- Du fait de la taille accrue et de la composition des actifs des ménages, ces derniers étaient globalement plus vulnérables en cas de crise boursière ou immobilière, avec des différences notables d'un pays à l'autre. D'après la composition des actifs, le patrimoine brut des ménages repose plus sur les biens immobiliers au Royaume-Uni et dans la zone euro et davantage sur les avoirs financiers aux États-Unis et au Japon (voir premier graphique). Pour ce qui est de la ventilation des avoirs financiers, l'aspect notable est la forte part des dépôts détenus par les ménages japonais. L'ensemble de ces observations donne à penser que relativement parlant, les ménages américains étaient plus vulnérables aux variations des cours boursiers et ceux du Royaume-Uni et de la zone euro à celles des prix de l'immobilier.
- De manière générale, le degré d'endettement a augmenté dans les bilans des ménages (deuxième graphique). Dans les pays avancés autres que le Japon, les obligations financières se sont accrues — en pourcentage du revenu disponible, de l'actif net financier, du patrimoine net et des dépôts des ménages. Mais les coefficients d'endettement font aussi ressortir des différences sensibles d'un pays à l'autre. Par exemple, alors que, par rapport au patrimoine net, les obligations financières des ménages sont restées à peu près constantes au Japon et ont modérément augmenté dans la zone euro, elles se sont considérablement accrues au Royaume-Uni et aux États-Unis, passant d'environ 17 % du patrimoine net en 1999 à plus de 28 % à la fin de 2008.

Comment les bilans des ménages influent-ils sur l'activité économique?

En théorie, il existe plusieurs circuits de transmission.

- Le circuit le plus traditionnel est celui des effets de richesse. En réaction à une baisse inattendue de leur patrimoine net, les consommateurs réduisent en général leurs dépenses courantes d'une fraction de la perte de richesse

Ratios d'endettement des ménages¹



Sources : Banque du Japon, Cabinet du Premier Ministre (Japon), Banque centrale européenne, Eurostat, Office of National Statistics, Haver Analytics; estimations des services du FMI.
¹Pour la zone euro, les données se rapportent à 2008 : T3.

et conservent le nouveau niveau de dépenses pendant quelque temps. L'existence d'un effet de richesse de l'immobilier est toutefois assez sujette à controverse. Certains avancent que, même si le prix des logements baisse, les logements sont toujours là et les services qu'ils assurent pour l'avenir (abri) sont inchangés. On peut donc considérer que la chute de la valeur est une simple variation des prix relatifs (entre ceux des logements/services de logement et tous les autres biens et services) qui appauvrit ceux qui ont beaucoup d'immobilier, mais enrichit ceux qui en ont peu, mais n'a pas d'effet manifeste sur la richesse globale³. Ce raisonne-

³Voir par exemple King (1998) et Buitier (2008).

Encadré 2.1 (suite)

ment ne vaut pas, cependant, s'il y a une bulle de l'immobilier, si la propension marginale à consommer est différente de l'un des groupes à l'autre ou si le patrimoine immobilier peut être gagé (voir ci-dessous)⁴.

- L'autre circuit possible est celui des *effets de crédit/garantie*. Les ménages peuvent contracter des emprunts gagés sur la valeur de leur maison pour financer leur consommation. Si les ménages ont des problèmes de liquidité, une diminution de leur patrimoine net peut faire augmenter le coût des emprunts, qui deviennent plus difficiles à obtenir, ce qui réduit encore leur consommation.
- Le troisième circuit est celui des *effets de répartition*. Parce que les ménages peuvent réagir différemment aux chocs en fonction de leur degré d'endettement, la consommation globale peut aussi être affectée par le montant total des encours et sa répartition. En outre, la composition des actifs des ménages et leur relative (il)liquidité peut influencer sur la manière dont la consommation réagit aux chocs.

Il a été très compliqué de démêler les divers circuits de transmission et d'en évaluer l'importance empirique, parce qu'il est difficile de prendre en compte les effets des anticipations de revenus et d'autres facteurs non observés⁵. Il peut donc être plus indiqué de considérer que les estimations des effets de richesse (la propension marginale à consommer la richesse financière et immobilière) rendent plutôt compte d'une relation plus large (sous forme réduite) entre la richesse et la consommation que d'un pur effet de richesse. Ces estimations se situent en général entre 0 et 0,10, selon le type d'actifs (immobiliers, financiers), de la nature des don-

⁴Voir Buitier (2008).

⁵Il a été particulièrement difficile de mesurer l'importance des effets de répartition, même s'il y a lieu de penser que les réactions aux chocs ont été plus fortes lorsque l'endettement était plus élevé (Balke, 2000). Sur la base de ce qu'ont connu le Royaume-Uni et les pays scandinaves au début des années 90, Debelle (2004) affirme aussi que l'endettement élevé des ménages a amplifié la transmission des autres chocs.

nées (micro, macro), du système financier (basé sur les banques ou sur le marché), du pays, etc⁶.

Par ailleurs, il n'y a pas de consensus sur la façon dont les effets de richesse diffèrent selon qu'il s'agit de la richesse immobilière ou financière, encore que, d'après quelques études l'effet de la richesse immobilière est plus puissant, même si la théorie dit le contraire⁷. Les effets de richesse immobilière estimés pour les États-Unis et le Royaume-Uni sont en général plus marqués que dans la zone euro et au Japon⁸. Aux fins de la politique économique, le modèle FRB/US qu'utilise la Réserve fédérale intègre une propension marginale à long terme à consommer la richesse immobilière de 0,038, identique au coefficient pour la richesse financière, alors que le modèle de la Banque d'Angleterre ne comporte pas cet effet à long terme.

Quels sont les effets prévisibles de l'évolution des bilans des ménages dans la situation actuelle?

Bien qu'il soit difficile de déterminer exactement dans quelle mesure, il y a lieu de penser que la récente destruction de richesse va faire augmenter le taux d'épargne et affaiblir la consommation dans les pays avancés, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni, où la baisse du

⁶Pour les pays avancés, la propension à consommer la richesse financière se situe en général, d'après les estimations, entre 0,00 et 0,09 : pour 1 dollar d'augmentation de la richesse, les dépenses augmentent dans une fourchette de zéro à 9 cents. Voir par exemple Catte and others (2004) et le chapitre 3 de l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*. L'ordre de grandeur donné par le modèle FRB/US de la Réserve fédérale est de 0,0375.

⁷Voir Ludwig and Sløk (2004) et Case, Quigley, and Shiller (2005).

⁸Pour la zone euro, Slacalek (2006) constate que la propension marginale à consommer la richesse immobilière est nulle, encore qu'il semble y avoir des différences sensibles d'un pays à l'autre, avec des effets positifs en Italie et en France (Sierminska and Takhtamanova, 2007; Grant and Peltonen, 2008; Paiella, 2004 et Boone and Girouard, 2002). Aux États-Unis et au Royaume-Uni, les estimations donnent des chiffres plus élevés (dans une fourchette de 0,03–0,10). Voir Bertaut (2002); Carroll, Otsuka, and Slacalek (2006); Slacalek (2006); Skinner (1993); Lehnert (2004); Campbell and Cocco (2007) et Boone and Girouard (2002).

Illustration des effets à long terme de la dévalorisation du patrimoine sur le taux d'épargne des ménages

	2007:T4–2008:T4		2008:T4–2009:T4		Effet cumulé à long terme	
	États-Unis	Royaume-Uni	États-Unis	Royaume-Uni	États-Unis	Royaume-Uni
<i>(en pourcentage)</i>						
Variation du patrimoine immobilier ¹	-11	-16	-10	-10		
Variation du patrimoine financier ^{1,2}	-10	-9	-4	-3		
<i>(en points)</i>						
Effet à long terme sur le taux d'épargne (faible PMC = 0,02) ^{3,4}	2,6	3,2	0,7	1,2	3,3	4,5
Effet à long terme sur le taux d'épargne (PMC élevée = 0,07) ⁴	8,9	11,2	2,5	4,1	11,5	15,6

Sources : U.K. Office for National Statistics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

¹Pour le Royaume-Uni, les données sur le patrimoine immobilier sont actuellement disponibles jusqu'à 2007T4. La variation supposée du patrimoine immobilier sur la période 2007T4–2008T4 correspond à la variation moyenne des indices Nationwide et Halifax au cours de cette période.

²La variation supposée du patrimoine financier sur la période 2008T4–2009T4 repose sur les éléments suivants : 1) les variations observées des marchés de valeurs mobilières (indice Wilshire 5000 pour les États-Unis et indice FTSE All Share pour le Royaume-Uni) entre le 31 décembre 2008 et le 31 mars 2009 et 2) l'hypothèse que la variation de la valeur des actifs financiers hors dépôts est égale à la moitié de la variation des cours des valeurs mobilières.

³On suppose que la propension marginale à consommer (PMC) la richesse est la même pour les actifs immobiliers et financiers.

⁴On calcule l'impact sur le taux d'épargne en multipliant la propension marginale à consommer par la moins-value du patrimoine (par rapport à un scénario selon lequel le patrimoine croît au rythme de la hausse du revenu disponible) et en divisant ce produit par le revenu disponible initial. La croissance nominale du revenu disponible était de 2,9 % aux États-Unis et de 4,7 % au Royaume-Uni au cours de la période 2007T4–2008T4 et sera, en hypothèse, de 0 % aux États-Unis et de 1 % au Royaume-Uni au cours de la période 2008T4–2009T4.

patrimoine net a été de loin la plus prononcée. Par exemple, comme le montre le tableau, la perte de richesse des ménages en 2008 s'est chiffrée à environ 11 billions de dollars aux États-Unis (8,5 billions au titre des actifs financiers et 2,5 billions au titre des biens immobiliers) et elle est estimée à 1 billion de livres au Royaume-Uni (actifs financiers : 0,4 billion et biens immobiliers 0,6 billion)⁹. L'incidence à long terme de ces pertes sur le taux d'épargne pourrait se situer dans une fourchette de 2½–9 % points aux États-Unis et de 3¼–11¼ points au Royaume-Uni, en fonction du coefficient de propension marginale à consommer retenu¹⁰.

⁹Pour le Royaume-Uni, le calcul de la richesse immobilière à la fin de 2008 repose sur l'hypothèse que la valeur des actifs immobiliers diminue en fonction de la variation du prix nominal (voir aussi la note 1 du tableau).

¹⁰Il convient de considérer ces estimations comme purement illustratives, car les données sur lesquelles elles reposent sont sujettes à de grandes incertitudes. En

Les cours boursiers et les prix immobiliers ont déjà subi une correction sensible, en particulier aux États-Unis. Mais ils pourraient continuer à baisser et — étant donné que les ménages sont plus vulnérables aux fluctuations des prix des actifs — réduire encore le patrimoine et la consommation des ménages. Supposons par exemple que la valeur des actifs financiers des ménages diminue de 3–4 % au cours de la période 2008:T4–2009:T4 — ce qui cadre avec la baisse des marchés boursiers observée au premier trimestre de 2009 et suppose que la richesse financière ne varie plus pendant le reste de l'année 2009 — et que la valeur des actifs immobiliers baisse de 10 %. Cela pourrait induire une hausse supplémentaire du taux d'épargne d'environ ¾–2½ points aux États-Unis

outre, elles ne rendent pas compte des effets des autres facteurs qui influent parallèlement sur l'épargne privée.

Encadré 2.1 (fin)

et de 1¼–4 points au Royaume-Uni au cours des années à venir (voir tableau). À terme, l'effet cumulé de la diminution de la richesse financière et immobilière sur le taux d'épargne pourrait être de l'ordre de 3¼–11½ points aux États-Unis et de 4½–15½ points au Royaume-Uni. En résumé, il y a lieu de s'attendre à ce que le taux

d'épargne dans ces pays augmente et reste sensiblement plus élevé qu'au cours de la décennie précédente, même après la dissipation des effets d'autres facteurs qui restreignent actuellement la consommation (tels que les conditions de crédit plus strictes, la crainte du chômage et l'épargne de précaution).

et de réduire les incertitudes auxquelles font face les ménages, les entreprises et les marchés financiers. À cet égard, c'est essentiellement sur la politique budgétaire qu'il faudra compter, car la marge de manœuvre monétaire est désormais limitée sur bien des fronts.

Il est indispensable de s'attaquer aux problèmes cruciaux du secteur financier : la charge croissante des actifs improductifs et l'incertitude quant à la solvabilité des banques. Il importe d'assainir les bilans, à la fois en retirant ces actifs et en injectant du capital de manière transparente, afin de convaincre les marchés du retour de ces établissements à la solvabilité. La stratégie concernant les banques comporte deux volets, chacun visant à améliorer la qualité de leurs bilans et à leur permettre d'accroître leurs activités de prêt. Premièrement, les banques dont les actifs dépassent 100 milliards de dollars sont obligatoirement soumises à un test de résistance pour déterminer si leur assise financière est suffisamment solide pour supporter une nouvelle baisse des prix des actifs et de l'activité économique. Les banques incapables de se procurer des capitaux supplémentaires auprès des investisseurs privés pour combler le déficit de fonds propres décelé recevront un soutien financier de l'État. Deuxièmement, un Programme d'investissement public-privé (PIPP) a été annoncé, pour débarrasser les bilans des banques des actifs dévalorisés. Ce plan à plusieurs dimensions vise à faire appel aux capitaux privés dans le cadre de fonds de partenariats public-privé pour acheter les actifs dévalorisés, ce qui pourrait permettre d'atteindre un total de 500 à 1000 milliards de dollars. La participation

des banques à ce plan est cependant tout à fait facultative, car les banques ne sont pas obligées de céder leurs actifs. L'idée de base est que si les institutions financières sont débarrassées de leurs actifs toxiques, elles auront plus de chances d'attirer des capitaux frais privés. Par ailleurs, la création d'un marché viable pour des actifs dont il est actuellement presque impossible d'évaluer le prix réduira l'incertitude pesant sur la solvabilité des institutions financières. De plus, conscient qu'une nouvelle baisse des prix des titres adossés à des créances hypothécaires serait aussi préjudiciable aux banques, le gouvernement consacrerait 75 milliards de dollars de fonds publics à endiguer le flot des saisies en offrant aux prêteurs des incitations monétaires à modifier les prêts, à permettre aux emprunteurs dont le crédit hypothécaire a une quotité élevée de le refinancer à un taux plus bas, garanti par l'État, et à fournir à Fannie Mae et Freddie Mac davantage de ressources pour racheter les hypothèques.

Le problème d'un plan d'assainissement des bilans est de savoir comment persuader les banques de céder les actifs improductifs — leurs actionnaires ne sont pas prêts à accepter des prix «sacrifiés» — sans toutefois les payer trop cher, ce qui reviendrait à demander aux contribuables de subventionner les propriétaires des banques et les détenteurs d'obligations et pourrait épuiser rapidement les ressources du TARP². Le PIPP dont la création a été annoncée récemment devrait être un instrument utile pour améliorer

²Le nouveau projet de loi de finances soumis au législateur prévoit une dotation supplémentaire nette de 250 milliards de dollars.

la liquidité et la transparence des marchés sous-jacents, mais pour qu'il permette d'éliminer effectivement les actifs problématiques, il sera essentiel que les banques qui les détiennent acceptent de les céder à un prix compatible avec les ressources disponibles. La voie de la recapitalisation recèle aussi des embûches. Dans les circonstances actuelles, il est extrêmement difficile de jauger la viabilité à long terme des institutions financières, car il faut prendre en compte l'évolution prévisible de leur rentabilité et de leur mode de fonctionnement, ainsi que la qualité des fonds propres et de l'équipe de direction. Dès lors qu'une valeur de référence aura été définie pour le niveau de fonds propres obligatoire tenant compte de la nécessité d'absorber les futures pertes, la recapitalisation des banques viables qui disposent de fonds propres insuffisants devrait s'effectuer rapidement, avec de l'argent public si nécessaire. Pour étayer la confiance et les perspectives de financement, l'injection de capitaux doit se faire sous la forme d'actions ordinaires, même si l'État devient l'actionnaire majoritaire. Dans le même temps, il faut intervenir rapidement pour remédier de façon ordonnée à la situation des institutions non viables par leur fermeture ou leur fusion.

L'enjeu majeur est de savoir si la stratégie permettra effectivement de rétablir la stabilité financière, à la fois de par ses effets directs et du fait des mesures monétaires et budgétaires qui la sous-tendent. Bien que l'action des pouvoirs publics soit compliquée par les doutes de l'opinion quant à l'opportunité de renflouer les acteurs financiers pour les erreurs qu'ils ont commises, les attermolements, les demi-mesures et l'incertitude risquent fort d'aggraver encore la situation de l'économie réelle, ce qui accroîtrait les considérables dégâts collatéraux causés par la correction des erreurs passées et donc le coût final de la remise sur pied du système bancaire.

La politique budgétaire doit avoir pour fonction importante de soutenir la demande alors que le crédit est rare (voir chapitre 3). Les abattements fiscaux ont modérément dopé la consommation au milieu de 2008, mais leurs effets se sont maintenant dissipés. Un plan de

relance beaucoup plus vaste a été approuvé par le législateur; il prévoit à la fois de nouvelles réductions d'impôt, avec une aide fédérale aux États, et des dépenses supplémentaires (essentiellement pour les secteurs sociaux et les infrastructures), qui devraient donner un «coup de pouce budgétaire» équivalant à 2,0 % du PIB en 2009 et 1,8 % du PIB en 2010. Avec l'ajout des pertes attendues des opérations de soutien au système financier, de l'impact du cycle, et de la chute des prix des actifs, le déficit budgétaire fédéral se situerait, d'après les projections, à environ 10 % du PIB en 2010. Cela étant, il sera important d'élaborer des stratégies pour inverser sur le moyen terme l'accumulation de la dette. Le projet de budget actuel pose clairement ce problème, mais il se fonde sur des hypothèses de croissance plus optimistes que celles qui sous-tendent ces projections. Il pourrait être nécessaire de faire plus pour assurer la viabilité à long terme des finances publiques, faute de quoi il risque d'y avoir des pressions à la hausse des taux d'intérêt qui ralentirait le redressement du secteur privé.

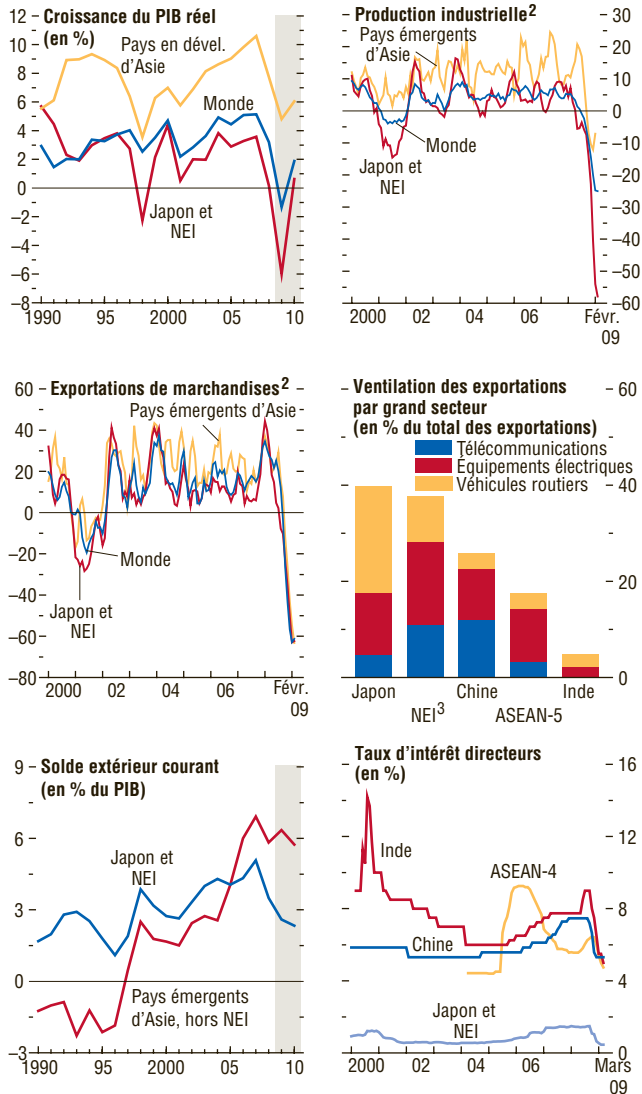
Encore qu'il ne soit plus possible d'abaisser les taux d'intérêt, la Réserve fédérale doit continuer à s'efforcer de se servir de son bilan pour soutenir les marchés du crédit, sans perdre de vue la nécessité d'une stratégie de sortie. Certaines positions pourraient être rapidement dénouées une fois que la situation se normalisera, mais il peut être plus difficile de se défaire des actifs à long terme, et il faut donc envisager de nouveaux instruments pour éponger les liquidités, par exemple l'émission de titres de la Réserve fédérale. Les autorités devraient par ailleurs définir avec précision les objectifs des mesures non conventionnelles.

L'Asie s'efforce de rééquilibrer la croissance de l'extérieur vers l'intérieur

L'impact de la crise mondiale sur les pays asiatiques a été étonnamment marqué. Il y avait beaucoup de raisons de s'attendre à ce que l'Asie soit relativement épargnée : à la différence de l'Europe, elle n'était pas fortement exposée aux actifs titrisés américains; de plus, l'amélioration

Graphique 2.2. Les pays avancés et émergents d'Asie souffrent de l'effondrement du commerce mondial¹

L'Asie a été durement éprouvée par la crise mondiale, essentiellement par les circuits commerciaux, car la production et les exportations sont en chute libre dans toute la région. Les pays avancés sont parmi les plus touchés, car ils sont très tributaires des exportations et très exposés à la chute de la demande mondiale d'automobiles, de produits électroniques et d'autres biens de consommation durables. Également freinée par la baisse des entrées de capitaux et la raréfaction du crédit, l'activité réelle est elle aussi en net ralentissement, en dépit de l'élan considérable donné par les politiques monétaires et budgétaires.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Dealogic; Haver Analytics; base de données Comtrade des Nations Unies; estimations des services du FMI.

¹Les nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI) sont la Corée, Hong Kong, Singapour et Taiwan, province chinoise de. Le groupe ASEAN-4 comprend l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande. Le groupe ASEAN-5 comprend le groupe ASEAN-4 et le Vietnam; les pays émergents d'Asie sont la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande.

²Pourcentage de variation annualisée de la moyenne mobile des trois mois précédents.

³Non compris la province chinoise de Taiwan.

des fondamentaux macroéconomiques et (à quelques exceptions près) la solidité relative des bilans des banques et des entreprises devaient faire tampon. Néanmoins, depuis septembre 2008, la crise s'est rapidement propagée à l'Asie et a mis à rude épreuve les économies de la région. Celle du Japon a subi une contraction de 12 % (taux annualisé) au quatrième trimestre. Le taux de recul des nouvelles économies industrielles (Corée, Hong Kong, Singapour et Taiwan, province chinoise de) vont de 10 à 25 % et les pays émergents d'Asie du Sud-Est ont aussi subi de graves dommages. Ces chutes d'activité sont principalement dues à l'effondrement de la demande de biens de consommation durables et de biens d'équipement dans les pays avancés (hors d'Asie) et, dans une moindre mesure, à la détérioration de la situation financière mondiale. La Chine et l'Inde ont aussi été touchées par la contraction des secteurs exportateurs, mais leur expansion s'est poursuivie, car le commerce extérieur représente une moindre part de leur économie, les mesures prises par les pouvoirs publics ont soutenu l'activité intérieure. Il y a aussi eu quelques signes d'un retournement de l'activité économique en Chine au premier trimestre de 2009. Parallèlement, les tensions inflationnistes diminuent rapidement dans la plupart des pays, du fait du ralentissement de la croissance et de la baisse des cours des matières premières.

L'impact de la crise sur l'économie réelle via le commerce extérieur a été rude et similaire dans l'ensemble de l'Asie. La chute de la demande mondiale a touché particulièrement les automobiles, les produits électroniques, et d'autres biens durables qui font partie intégrante de la structure de la production dans l'ensemble de l'Asie de l'Est. Les exportations et la production industrielle ont donc plongé (graphique 2.2).

La crise financière mondiale a aussi eu des retombées considérables sur les marchés financiers intérieurs partout en Asie. Les cours des actions et des obligations se sont effondrés, les marges des émissions souveraines et de celles des entreprises se sont accrues, de même que les marges interbancaires. Les marchés immobiliers sont restés tendus dans un certain nombre de pays (Sin-

Tableau 2.2. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Pays émergents d'Asie³	9,8	6,8	3,3	5,3	4,9	7,0	2,5	2,4	6,6	5,5	6,3	5,8
Chine	13,0	9,0	6,5	7,5	4,8	5,9	0,1	0,7	11,0	10,0	10,3	9,3
Asie du Sud⁴	8,7	7,0	4,3	5,3	6,9	9,0	7,7	4,5	-1,4	-3,4	-2,6	-2,7
Inde	9,3	7,3	4,5	5,6	6,4	8,3	6,3	4,0	-1,0	-2,8	-2,5	-2,6
Pakistan	6,0	6,0	2,5	3,5	7,8	12,0	20,0	6,0	-4,8	-8,4	-5,9	-4,9
Bangladesh	6,3	5,6	5,0	5,4	9,1	8,4	6,4	6,1	1,1	0,9	0,9	-0,1
ASEAN-5	6,3	4,9	0,0	2,3	4,3	9,2	3,6	4,5	4,9	2,8	2,2	1,5
Indonésie	6,3	6,1	2,5	3,5	6,0	9,8	6,1	5,9	2,4	0,1	-0,4	-0,7
Thaïlande	4,9	2,6	-3,0	1,0	2,2	5,5	0,5	3,4	5,7	-0,1	0,6	0,2
Philippines	7,2	4,6	0,0	1,0	2,8	9,3	3,4	4,5	4,9	2,5	2,3	1,6
Malaisie	6,3	4,6	-3,5	1,3	2,0	5,4	0,9	2,5	15,4	17,4	12,9	10,7
Vietnam	8,5	6,2	3,3	4,0	8,3	23,1	6,0	5,0	-9,8	-9,4	-4,8	-4,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	1,5	-5,6	0,8	2,2	4,5	0,4	2,0	5,7	4,4	6,3	6,1
Corée	5,1	2,2	-4,0	1,5	2,5	4,7	1,7	3,0	0,6	-0,7	2,9	3,0
Taiwan, prov. chinoise de	5,7	0,1	-7,5	0,0	1,8	3,5	-2,0	1,0	8,6	6,4	9,7	10,7
Hong Kong (RAS)	6,4	2,5	-4,5	0,5	2,0	4,3	1,0	1,0	12,3	14,2	7,2	5,2
Singapour	7,8	1,1	-10,0	-0,1	2,1	6,5	0,0	1,1	23,5	14,8	13,1	11,2

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Maldives, Népal et Sri Lanka.

gapour, Chine). Les monnaies de la plupart des pays émergents de la région se sont dépréciées, tandis que le yen s'est pour sa part énormément apprécié depuis septembre 2008 (du fait du dénouement des opérations d'arbitrage spéculatif), et que le renminbi est resté à peu près stable par rapport au dollar. Les flux de portefeuille et autres se sont amenuisés, ce qui induit des tensions du crédit intérieur. Du coup, nombre de banques et d'entreprises commencent à éprouver de grosses difficultés.

Les projections de croissance pour l'Asie ont été revues à la baisse à des degrés divers, compte tenu de l'affaiblissement de la demande mondiale et des conditions de financement extérieur difficiles, et ce, nonobstant les politiques macroéconomiques anticycliques des pays de la région. Il faut s'attendre à une baisse d'activité marquée dans les pays avancés d'Asie, dont certains pourraient même entrer en déflation. Les pays émergents de la région devraient, eux, poursuivre leur expansion, la Chine et l'Inde en tête (ta-

bleau 2.2). Les projections pour 2010 font entrevoir une reprise modérée, grâce au redressement de la croissance mondiale et à l'élan donné par des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. Malgré l'effondrement des exportations, le solde extérieur courant de l'Asie devrait rester à peu près inchangé à environ 4¾ % du PIB, avec une amélioration sensible du solde extérieur courant de la Corée et de Taiwan, province chinoise de, en 2009 (tableau 2.3).

Les circuits précis de transmission des chocs extérieurs et la gravité de leurs effets varient beaucoup d'un pays à l'autre. Les pays avancés de la région sont les plus éprouvés, car ils subissent davantage le contrecoup de la baisse de la demande extérieure notamment d'automobiles, de matériel électronique et de biens d'investissement, émanant des autres pays avancés. Pour l'ensemble de ce groupe de pays, les projections indiquent un recul du PIB réel d'environ 6 % en 2009, après une expansion d'environ 3½ % avant la crise de 2007. La contraction de l'économie ja-

Tableau 2.3. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2007	2008	2009	2010
Pays avancés	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0
États-Unis	-5,3	-4,7	-2,8	-2,8
Zone euro ¹	0,2	-0,7	-1,1	-1,2
Allemagne	7,5	6,4	2,3	2,4
France	-1,0	-1,6	-0,4	-0,9
Italie	-2,4	-3,2	-3,0	-3,1
Espagne	-10,1	-9,6	-5,4	-4,4
Pays-Bas	6,1	4,4	2,4	2,1
Belgique	1,7	-2,5	-2,4	-3,0
Grèce	-14,1	-14,4	-13,5	-12,6
Autriche	3,2	2,9	1,3	1,3
Portugal	-9,5	-12,0	-9,1	-8,8
Finlande	4,1	2,5	1,0	0,6
Irlande	-5,4	-4,5	-2,7	-1,8
République slovaque	-5,4	-6,3	-5,7	-5,0
Slovénie	-4,2	-5,9	-4,0	-5,0
Luxembourg	9,8	9,1	7,6	7,0
Chypre	-11,6	-18,3	-10,3	-10,1
Malte	-6,1	-6,3	-5,1	-5,2
Japon	4,8	3,2	1,5	1,2
Royaume-Uni	-2,9	-1,7	-2,0	-1,5
Canada	0,9	0,6	-0,9	-0,7
Corée	0,6	-0,7	2,9	3,0
Australie	-6,3	-4,2	-5,8	-5,3
Taiwan, prov. chinoise de	8,6	6,4	9,7	10,7
Suède	8,6	8,3	6,9	7,4
Suisse	10,1	9,1	7,6	8,1
Hong Kong (RAS)	12,3	14,2	7,2	5,2
République tchèque	-3,2	-3,1	-2,7	-3,0
Norvège	15,9	18,4	11,0	12,6
Singapour	23,5	14,8	13,1	11,2
Danemark	0,7	0,5	-1,2	-1,1
Israël	2,8	1,2	1,1	0,3
Nouvelle-Zélande	-8,2	-8,9	-7,8	-7,0
Islande	-15,4	-34,7	0,6	-2,1
<i>Pour mémoire</i>				
Principaux pays avancés	-1,4	-1,4	-1,2	-1,3
Zone euro ²	0,4	-0,7	-1,1	-1,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	4,4	6,3	6,1

¹Somme des soldes des pays membres de la zone.²Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

ponaise serait de 6¼ % en 2009, car le yen fort et le resserrement du crédit plus généralement ont aggravé les problèmes des secteurs exportateurs; la déflation modérée devrait persister jusqu'à la fin de 2010. Étant donné que leur économie est extrêmement ouverte et très tributaire de la demande extérieure, les autres pays avancés de la région — Corée, Hong Kong, Singapour et Taiwan — vont aussi souffrir. Singapour et Hong Kong sont particulièrement exposés, car ce sont

des places financières mondiales de première importance. En Corée, les bilans des banques et des entreprises sont vulnérables, ce qui accentue l'impact des chocs extérieurs.

Selon toute attente, la croissance de la Chine se ralentira, tombant à environ 6½ % en 2009, ce qui est la moitié du taux de progression de 13 % enregistré avant la crise en 2007, mais quand même une bonne performance compte tenu du contexte mondial. Deux facteurs expliquent cette bonne tenue, malgré l'effondrement des exportations. Premièrement, le secteur exportateur constitue une moindre part de l'économie, surtout compte tenu de sa forte composante d'importations. Deuxièmement, les pouvoirs publics se sont énergiquement employés à assurer une relance budgétaire et une détente monétaire majeures, qui dopent la consommation et les investissements dans les infrastructures.

Les pays de l'ASEAN sont éprouvés par les effets conjugués de la diminution de la demande mondiale et du resserrement du crédit, mais moins rudement que les pays avancés. Les prévisions donnent la croissance en baisse, de plus de 6 % en 2007 à 0 % en 2009. Encore que ces pays soient aussi touchés par la chute du commerce mondial, les biens durables qui ont été le plus affectés par le ralentissement mondial représentent une part moins importante de leurs exportations.

Comme le commerce extérieur représente une moindre part de son économie, l'Inde, comme la Chine, est moins exposée à la baisse de la demande mondiale. Elle souffre quand même, car les entreprises et les banques ont plus de mal à se procurer des financements extérieurs. Ayant moins de marge de manœuvre pour assouplir sa politique macroéconomique, l'Inde verra son rythme de croissance se ralentir considérablement, tombant de plus de 9 % en 2007 à 4½ % en 2009. Ce ralentissement est principalement dû au fléchissement de l'investissement, lui-même causé par les conditions de financement plus restrictives et le retournement conjoncturel du crédit intérieur.

Les aléas pouvant amener à réviser les prévisions pour la région sont nettement négatifs. La grande crainte est qu'une récession plus pro-

fonde ou prolongée dans les pays avancés hors d'Asie ne réduise encore la demande mondiale, ce qui aurait des répercussions néfastes sur les exportations, l'investissement et la croissance. Par ailleurs, la détérioration de la situation financière mondiale peut accentuer encore les restrictions qui pèsent sur le crédit, ce dont les secteurs des institutions financières et des entreprises de la région souffriraient. De plus, le contrecoup des chocs extérieurs sur ces deux secteurs pourrait être encore plus violent qu'on ne le prévoit actuellement à cause des rétroactions : la conjugaison du ralentissement de la demande mondiale et des difficultés de financement extérieur ferait peser une contrainte de plus en plus lourde sur les entreprises asiatiques, d'où une dégradation de la qualité du crédit qui mettrait le secteur bancaire à plus rude épreuve.

Le principal impératif est d'amortir les effets de la crise et de faire en sorte de réduire durablement la dépendance de la région à l'égard des exportations comme source de croissance. Il faudra à cet effet trouver de nouveaux équilibres au profit de la consommation privée, afin que l'économie soit moins tributaire des exportations et des investissements. La première ligne de défense afin d'éviter que la crise se prolonge consiste en un vigoureux effort de régulation conjoncturelle pour soutenir la demande globale, accompagné de mesures énergiques pour garantir la bonne santé des institutions financières et des entreprises. Beaucoup a déjà été fait dans l'ensemble de la région, mais dans bien des pays, les réformes effectuées jusqu'à présent peuvent ne pas suffire pour contrer le marasme mondial et d'autres initiatives peuvent être nécessaires.

Face à la dégradation rapide de la conjoncture, les pays se sont pour la plupart attachés énergiquement à détendre la politique monétaire. Au Japon, pour contrecarrer le ralentissement de la croissance et le durcissement des conditions de financement, la banque centrale a réduit quasiment à zéro les taux d'intérêt, augmenté les injections de liquidités, élargi la gamme de garanties admissibles, et commencé à acheter des billets et bons de trésorerie pour atténuer les difficultés de financement des entreprises. En Chine, la

banque centrale a abaissé les taux d'intérêt et les coefficients de réserves obligatoires, et assoupli le plafonnement des crédits. En Inde, le taux directeur et les coefficients de réserves obligatoires ont été abaissés, tandis que de grosses injections de liquidités ont permis d'apaiser la tension sur les marchés monétaires; pour remédier aux pénuries de liquidités en devises, le contrôle des changes (entrées de capitaux) a été assoupli et un mécanisme de swaps de devises a été créé pour les banques. D'autres banques centrales asiatiques — Cambodge, Corée, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande — ont aussi abaissé leurs taux directeurs (ou autres taux pertinents) ou réduit les coefficients de réserves obligatoires. Elles ont en outre alimenté en liquidités les marchés monétaires exsangues, ponctionné leurs réserves et abondé les fonds de régulation existants. La Corée s'est distinguée en mettant en place des swaps de devises avec les États-Unis, le Japon et la Chine.

Malgré toutes ces initiatives, il subsiste une marge de détente monétaire dans un certain nombre de pays. Les taux directeurs restent élevés en termes réels en Inde, et leur réduction favoriserait l'expansion du crédit. Au vu de la nette détérioration de l'activité, il semble aussi indiqué d'assouplir encore la politique monétaire dans divers pays, tels que la Chine, la Corée et la Malaisie. Au Japon, le taux d'intérêt zéro est intrinsèquement contraignant, aussi la détente monétaire doit-elle passer par un accroissement et un élargissement de la panoplie d'instruments de soutien du crédit.

La plupart des pays asiatiques ont déjà adopté des plans de relance budgétaire. Les plus ambitieux ont été annoncés par la Chine et le Japon. Il y a néanmoins moyen de stimuler la demande intérieure dans un certain nombre de pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire. En Chine, d'autres mesures de soutien de la consommation seraient utiles pour rééquilibrer l'économie à moyen terme et doper l'activité à court terme. Il serait possible par exemple d'améliorer les services de santé et d'éducation publiques, de réformer les retraites, d'instituer un système de transferts en faveur des segments à

faible revenu, d'accroître les investissements dans le développement rural et d'abaisser les impôts sur la consommation et le revenu. Singapour et la Corée ont aussi une ample marge de relance budgétaire. Cette marge est par contre plus limitée dans des pays tels que l'Inde et les Philippines, dont la dette publique est déjà élevée. Au Japon, le gouvernement a annoncé au début du mois d'avril un nouveau plan de relance substantiel qui devrait soutenir l'activité en 2009 et 2010. Les projections donnant un déficit proche de 10 % du PIB en 2009 et un niveau d'endettement net dépassant 100 % du PIB, la marge de relance supplémentaire est presque épuisée. L'attention devrait porter désormais sur la mise en place d'un ambitieux plan à moyen terme pour assurer la viabilité des finances publiques.

Sur le plan financier, il importe de faire en sorte que les systèmes de la région restent bien capitalisés et de circonscrire autant que possible les risques de contraction du crédit. Pour préserver la stabilité financière, certains pays (Hong Kong, Malaisie, Singapour, Thaïlande) ont élargi le champ de la garantie des dépôts ou relevé les plafonds d'assurance des dépôts (Indonésie, Philippines). Un certain nombre ont annoncé des mesures visant à étayer la base de capital du système financier, (Inde, Japon) et à soutenir le crédit aux entreprises (Chine, Corée). Les autorités devraient cependant se tenir prêtes à faire plus si besoin est. Plus généralement, il sera important de veiller à disposer de moyens suffisants pour injecter des fonds publics dans les institutions en difficulté et de faire en sorte que le système d'incitations encourage les établissements à recenser leurs pertes dès que possible, afin que les problèmes puissent être résolus avant qu'ils ne se propagent aux banques en bonne santé. Il faudra en outre renforcer les mécanismes de restructuration des entreprises pour aider celles qui sont en difficulté.

L'Europe à la recherche d'une réponse concertée

Dans une bonne part des pays avancés d'Europe, l'activité économique avait commencé à se contracter avant même l'éclatement de la bulle

financière en septembre 2008, en raison principalement de la hausse des cours pétroliers. Malgré tout, les analystes pensaient initialement que ces pays échapperaient à une véritable récession, tandis que les pays émergents poursuivraient leur croissance, à un rythme certes plus lent, mais encore robuste, en dépit de leurs vulnérabilités. Tout comme en Asie, la meilleure tenue des bilans sectoriels des ménages et la structuration différente des marchés immobiliers et financiers étaient considérées comme des éléments protecteurs. Cependant, la situation a beaucoup plus empiré qu'on ne le prévoyait, car les systèmes financiers ont été éprouvés bien plus profondément et longuement que prévu, la réaction des politiques macroéconomiques a été lente et la confiance s'est effondrée, les ménages et les entreprises ayant révisé radicalement à la baisse leurs anticipations de revenus, et le commerce mondial s'est effondré (graphique 2.3).

Dans les pays avancés, la crainte de pertes de plus en plus lourdes sur les actifs américains détenus par les grandes banques européennes a causé un gel des marchés de gros en septembre 2008, un certain nombre de banques au bord de la faillite nécessitant l'intervention de l'État. Les problèmes étaient à l'origine circonscrits à un petit nombre d'établissements et avaient des causes variées. On considérait en général qu'ils n'auraient guère de conséquences macroéconomiques et les mesures budgétaires et monétaires ont dans un premier temps été limitées. Les problèmes n'ont toutefois pas tardé à avoir de plus vastes répercussions, à cause de leurs liens étroits avec les grandes institutions financières européennes et de l'importance de l'effet de levier³. Les sources de financement s'étant tariées, la crise financière s'est rapidement étendue à l'économie réelle au quatrième trimestre de 2008. Des mesures de relance financière ont été rapidement mises en place, mais, comme ailleurs, elles

³Un tiers environ des actifs bancaires de l'UE sont concentrés dans quelque 16 grands établissements transfrontaliers, qui détiennent en moyenne 38 % de leurs actifs communautaires en dehors de leur pays d'origine et opèrent dans un peu moins de la moitié des autres pays de l'UE (voir Trichet, 2007).

n'ont pas été (et ne sont toujours pas) suffisamment vastes ni coordonnées, ce qui compromet au lieu de renforcer leur efficacité transnationale. Les cours boursiers ont piqué du nez et les investissements des entreprises ont été réduits à leur plus simple expression. L'investissement dans le logement a en outre chuté à pic dans les pays connaissant un boom de l'immobilier (dont l'Espagne, l'Irlande et le Royaume-Uni). Bien que dopée par la diminution sensible des cours pétroliers, la consommation a décliné vers la fin de 2008 et il faut s'attendre à ce qu'elle recule encore, du fait de la montée du chômage.

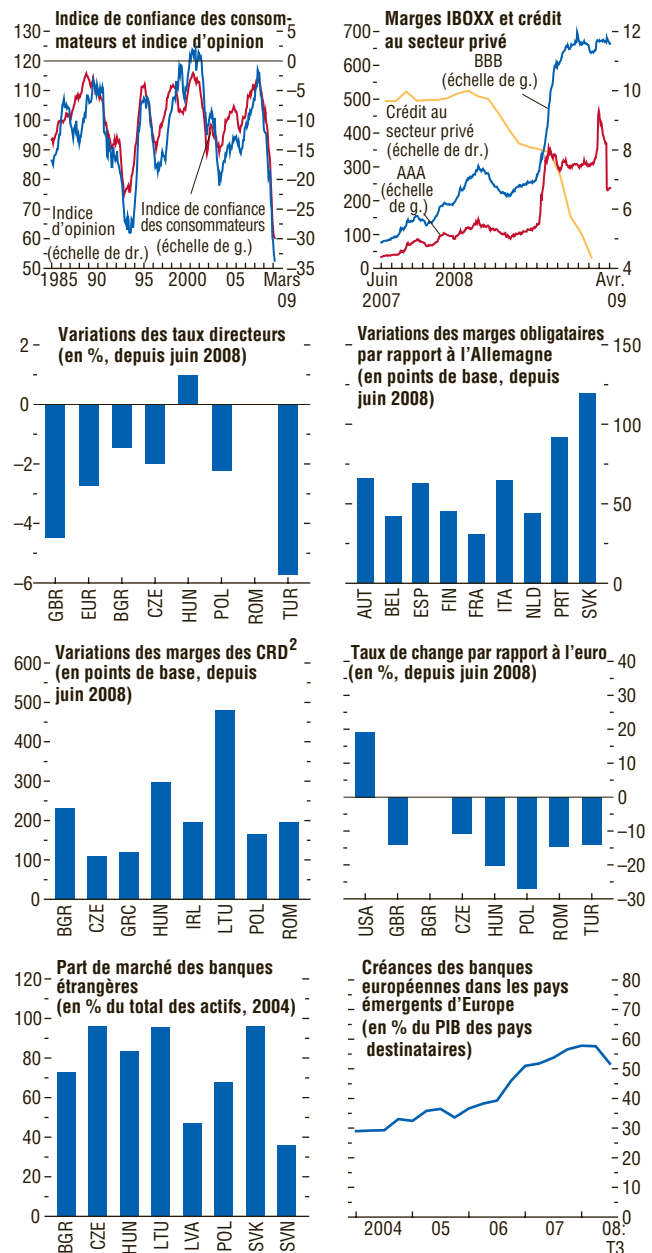
La plupart des pays avancés ont donc subi une contraction marquée de l'activité économique depuis le milieu de 2008 (voir tableau 2.1). Le PIB réel a diminué à un taux annuel d'environ 6 % au quatrième trimestre, tant dans la zone euro qu'au Royaume-Uni.

Pour l'avenir, les prévisions donnent le PIB réel de la zone euro en baisse de plus de 4 % en 2009, avec une accélération progressive par la suite, qui se poursuivra pendant plusieurs trimestres, ce qui constitue la pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale. On s'attend à une contraction de la croissance d'environ ½ % en moyenne annuelle en 2010; en glissement annuel, le redressement est plus apparent : après une chute de plus de 3½ % en 2009, le PIB réel progresserait d'environ ½ % en 2010. Les projections laissent entrevoir une récession particulièrement sévère en Irlande, du fait de la pénible inversion du boom de la construction. Hors de la zone euro, la récession sera exceptionnellement profonde en Islande, pays auquel le FMI est venu en aide à la suite de l'effondrement de son système bancaire surendetté et très grave au Royaume-Uni, qui subit le contrecoup de la fin du boom de l'immobilier et de l'activité financière. Du fait de la baisse généralisée de la production, on s'attend que les taux de chômage atteindront plus de 10 % à la fin de 2009 et continueront à grimper jusqu'à la fin de 2011.

La dégradation de l'activité économique a été particulièrement marquée dans beaucoup de pays émergents d'Europe (tableau 2.4 et graphique 2.4). Étant extrêmement tributaires des

Graphique 2.3. L'Europe à la recherche d'une réponse concertée¹

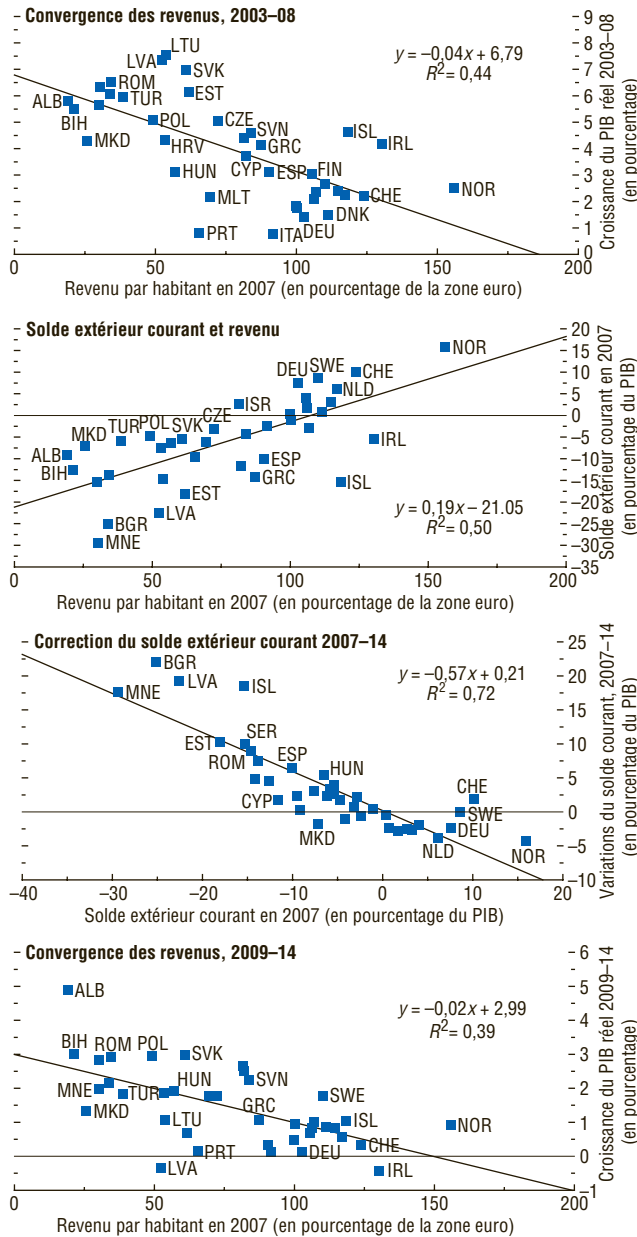
Les indices d'opinion sont au plus bas et les coûts d'emprunt sont montés en flèche, malgré la détente monétaire généralisée. La flambée des déficits budgétaires a causé un accroissement des primes de risque souverain. Dans le climat d'aversion pour le risque, les monnaies des pays émergents d'Europe se sont en général dépréciées. Il est essentiel d'éviter une inversion désordonnée de l'effet de levier, notamment par les banques d'Europe occidentale qui sont très exposées dans les pays émergents du continent.



Sources : Banque des règlements internationaux; Banque centrale européenne; Commission européenne; Eurostat; Haver Analytics; Thomson Datasream; estimations des services du FMI.
¹AUT=Autriche; BEL=Belgique; BGR=Bulgarie; CZE=République tchèque; ESP=Espagne; EUR=zone euro; FIN=Finlande; FRA=France; GBR=Royaume-Uni; GRC=Grèce; HUN=Hongrie; ITA=Italie; LVA=Lettonie; LTU=Lituanie; NLD=Pays-Bas; POL=Pologne; PRT=Portugal; ROM=Roumanie; SVK=République slovaque; SVN=Slovénie; TUR=Turquie; USA=États-Unis.
²CRD=contrat sur risque de défaut.

Graphique 2.4. Europe : perspectives de croissance à moyen terme en demi-teinte¹

Les pays émergents d'Europe ont connu une croissance plus vive que leurs homologues occidentaux de 2003 à 2008. Cette convergence a été favorisée par des entrées de capitaux considérables, qui ont financé les larges déficits extérieurs courants des pays moins fortunés. Cependant, les déficits courants et les entrées de capitaux vont s'amenuiser sensiblement à moyenne échéance. La croissance sera à l'avenir bien moins forte et la convergence plus lente dans tous les pays européens, comme en témoignent l'ordonnée à l'origine plus basse et la pente plus plate de la régression dans la page inférieure du graphique par rapport à la première.



Source : calculs des services du FMI.
¹Voir graphique 2.3 pour les abréviations des pays. ALB=Albanie; BIH=Bosnie-Herzégovine; CHE=Suisse; CYP=Chypre; DEU=Allemagne; DNK=Danemark; EST=Estonie; HRV=Croatie; MKD=Macédoine, ex.Rép.youg.de; IRL=Irlande; ISL=Islande; MLT=Malte; MNE=Monténégro; NOR=Norvège; SER=Serbie; SWE=Suède.

apports de capitaux de toutes sortes — notamment des financements des banques occidentales à l'appui de l'expansion locale du crédit —, ces pays ont été beaucoup plus rudement éprouvés par la crise financière que leurs homologues asiatiques. Les premiers temps, ils ont bien résisté, et les marges des CRD souverains n'ont augmenté que graduellement. Cependant, à cause de l'amenuisement des débouchés à l'exportation en Occident et de la généralisation de la fuite des capitaux devant les risques à l'automne 2008, les perspectives se sont énormément dégradées pour les exportations, la croissance et les recettes publiques, de sorte que les marges des emprunts souverains ont bondi d'environ 50-100 points de base à 150-900 points de base. La Hongrie, la Lettonie et la Serbie ont bénéficié de l'aide du FMI à l'appui de leur balance des paiements. La Roumanie a demandé son concours et la Turquie est en pourparlers avec le FMI. D'autres pays moins tributaires des capitaux à court terme de l'Occident, tels que la Bulgarie et la Lituanie, ont été éprouvés par le tarissement des financements et des IDE, mais n'ont pas jusqu'à présent eu besoin de s'adresser au FMI⁴.

Les projections laissent donc entrevoir une contraction d'environ 3¼ % du PIB réel des pays européens émergents en 2009, suivie d'une reprise de 1 % en 2010, contre des taux de croissance de 4-7 % au cours de la période 2002-07. Les raisons de ce net retournement de l'activité sont, à des degrés divers, la surchauffe au cours des booms qui ont précédé la récession, la dépendance excessive à l'égard des capitaux étrangers à court terme qui ont financé ces booms, le fait que les banques sont aux mains d'institutions financières étrangères elles-mêmes en difficulté et la part importante de l'activité économique que représente l'industrie manufacturière. La chute de l'activité est particulièrement prononcée dans les pays baltes, où le régime de change fixe laisse peu de marge de manœuvre (encadré 2.2).

⁴La BEI, la BERD et la Banque mondiale se sont associées pour proposer une assistance financière et des crédits de soutien à l'économie réelle.

Tableau 2.4. Pays émergents d'Europe (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Pays émergents d'Europe	5,4	2,9	-3,7	0,8	6,2	8,0	4,7	4,2	-7,7	-7,6	-3,9	-3,4
Turquie	4,7	1,1	-5,1	1,5	8,8	10,4	6,9	6,8	-5,8	-5,7	-1,2	-1,6
Turquie non comprise	5,9	4,1	-2,9	0,3	4,5	6,5	3,3	2,5	-9,0	-8,8	-5,6	-4,4
Pays baltes	8,7	-0,7	-10,6	-2,3	7,3	12,2	3,6	-1,0	-18,0	-11,6	-5,4	-5,4
Estonie	6,3	-3,6	-10,0	-1,0	6,6	10,4	0,8	-1,3	-18,1	-9,2	-6,5	-5,4
Lettonie	10,0	-4,6	-12,0	-2,0	10,1	15,3	3,3	-3,5	-22,6	-13,2	-6,7	-5,5
Lituanie	8,9	3,0	-10,0	-3,0	5,8	11,1	5,1	0,6	-14,6	-11,6	-4,0	-5,3
Europe centrale	5,4	3,8	-1,3	0,9	3,7	4,6	2,4	2,6	-5,2	-6,1	-4,3	-3,8
Hongrie	1,1	0,6	-3,3	-0,4	7,9	6,1	3,8	2,8	-6,4	-7,8	-3,9	-3,4
Pologne	6,7	4,8	-0,7	1,3	2,5	4,2	2,1	2,6	-4,7	-5,5	-4,5	-3,9
Europe du Sud et du Sud-Est	6,1	6,1	-3,6	-0,2	5,1	8,4	4,9	3,2	-14,2	-13,8	-8,2	-5,5
Bulgarie	6,2	6,0	-2,0	-1,0	7,6	12,0	3,7	1,3	-25,1	-24,4	-12,3	-3,6
Croatie	5,5	2,4	-3,5	0,3	2,9	6,1	2,5	2,8	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1
Roumanie	6,2	7,1	-4,1	0,0	4,8	7,8	5,9	3,9	-13,9	-12,6	-7,5	-6,5
<i>Pour mémoire</i>												
République slovaque	10,4	6,4	-2,1	1,9	1,9	3,9	1,7	2,3	-5,4	-6,3	-5,7	-5,0
République tchèque	6,0	3,2	-3,5	0,1	2,9	6,3	1,0	1,6	-3,2	-3,1	-2,7	-3,0

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

Les aléas négatifs pesant sur les projections, tant pour les pays avancés que pour les pays émergents, sont considérables, surtout pour les seconds, dont les difficultés de financement pourraient encore s'aggraver. Le principal risque est une inversion désordonnée de l'effet de levier des considérables engagements bancaires transnationaux en Europe. Si cela se produisait, il pourrait être impossible pour beaucoup de pays émergents d'obtenir la reconduction de dettes à court terme élevées et l'effet pourrait être le même pour quelques pays avancés qui ont vu s'accroître sensiblement les primes de risque souverain. Il pourrait en résulter un effondrement des secteurs financier et réel dans la plupart des pays émergents et quelques pays avancés, et des effets rétroactifs considérables sur les autres pays. Il y a cependant aussi des aspects positifs : si les pays de l'UE parviennent à mettre au point un plan d'action énergétique, vaste et concerté pour remédier aux maux du secteur financier, la confiance et l'appétit pour les risques pourraient se raviver plus tôt que prévu.

Les tensions inflationnistes s'apaisent rapidement et les risques de déflation soutenue, quoiqu'encore faibles, augmentent dans les pays avancés, car les cours pétroliers ont chuté à pic et la demande s'effondre. On s'attend à ce qu'en 2010 — l'horizon pertinent pour les décideurs aujourd'hui — l'inflation se situe dans une fourchette de ½–1½ % dans la plupart des pays avancés (voir tableau 2.1), donc en baisse par rapport aux taux de 2008 (3–4 %). La politique monétaire a donc été assouplie. La Banque d'Angleterre a pris les devants, abaissant les taux directeurs par étapes successives de 5,75 % en 2007 à 0,5 % en 2009, et elle entreprend maintenant de mettre en œuvre des mesures moins conventionnelles d'assouplissement du crédit. La Banque centrale suédoise a réagi de manière non moins énergique : son taux directeur est désormais proche de 1 % et d'autres baisses sont attendues. L'intervention de la BCE, pour être plus tardive, a néanmoins pris de l'envergure. Soucieuse des tensions inflationnistes, elle a relevé ses taux à 4,25 % en juillet 2008, mais a ensuite viré de

Encadré 2.2. Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents

Le cycle conjoncturel de l'immobilier et du crédit

De nombreux pays émergents, dont plusieurs pays d'Europe centrale et orientale (PECO) voient les primes de risque-pays augmenter et les prix de l'immobilier s'effondrer. Cela peut avoir de graves effets économiques, du fait qu'il est plus difficile et plus cher pour les ménages et les entreprises de se procurer des prêts et des devises, ce qui peut saper considérablement l'activité économique. Si ces problèmes s'accompagnent de dépréciations marquées des monnaies, la situation pourrait encore empirer dans les pays dont les bilans sont très déséquilibrés. De plus, même si les bilans sont actuellement protégés par le régime de change dans certains pays, il reste que l'incertitude quant à la viabilité de ces politiques de change peut pousser à la hausse les primes de risque. Nous illustrons ce point en retraçant le comportement des marges des contrats sur risque de défaut (CRD)¹ par rapport au pourcentage de prêts en devises des sept PECO² (premier graphique).

Cet encadré décrit les mécanismes qui sous-tendent le cycle conjoncturel à l'aide d'un modèle d'économie ouverte structurée de façon à représenter un PECO type³. Nous envisageons deux sortes de primes financières. Premièrement, les taux interbancaires intérieurs incorporent une prime par rapport aux taux mondiaux, après correction de la dépréciation ou appréciation attendue. Deuxièmement, les ménages, qui sont débiteurs nets gagent leurs biens immobiliers pour obtenir des prêts et la

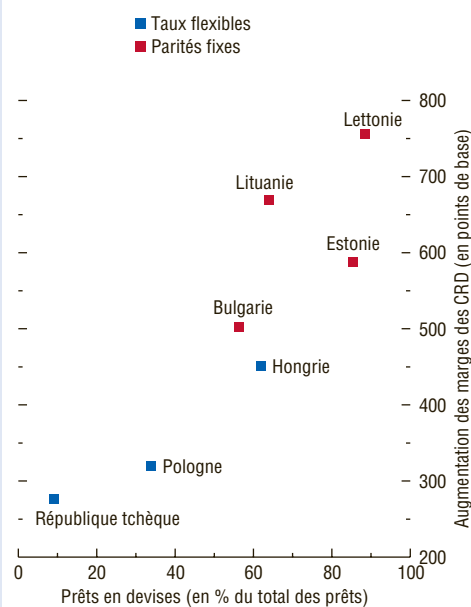
Les auteurs de cet encadré sont Jaromir Benes, Kevin Clinton et Douglas Laxton.

¹Hausses des marges des CRD en euros à 5 ans (Bulgarie : marges des CRD des entreprises en dollars EU à 5 ans) entre janvier 2008 et février 2009, d'après les données communiquées par Bloomberg Financial Markets et les estimations des services du FMI.

²Prêts bancaires au secteur non financier, y compris les ménages à la fin-décembre 2008 (Hongrie : 2008 : T4), d'après les données communiquées par les banques centrales et les estimations des services du FMI.

³Les détails du modèle figurent dans Benes, Clinton, and Laxton, 2009, à paraître).

Les engagements en devises sont fermement liés au risque de défaut perçu par le marché, quel que soit le régime de change



Source : calculs des services du FMI.

marge d'intérêt des prêts à la petite clientèle augmente avec la quotité du prêt.

En outre, le pays a une dette extérieure considérable et un système financier très dépendant des refinancements extérieurs. Le ratio importations/PIB est élevé parce qu'une grande partie des biens importés servent à fabriquer des biens qui sont exportés. On suppose que les prix et les salaires sont plus souples que dans les pays avancés. Certains traits distinctifs des PECO les rendent plus ou moins vulnérables aux chocs extérieurs. La gravité du problème peut dépendre, en particulier, 1) de la fraction de la dette libellée en monnaies étrangères et 2) du régime monétaire. Nous montrons comment les résultats peuvent changer lorsque ces deux caractéristiques varient.

Pour établir une situation de départ pertinente, nous commençons par simuler un boom

de l'immobilier. Les prix de l'immobilier dépassent leur niveau d'équilibre fondamental, et on suppose qu'ils restent constamment élevés. Cela fait baisser la quotité des prêts, ce qui réduit les primes de risque pour les emprunts des ménages. La baisse des coûts de financement et l'anticipation de futures plus-values dopent la consommation, les investissements dans l'immobilier et donc le PIB. La poussée de la demande cause une augmentation des importations, qui sont financées par des entrées de capitaux étrangers. L'endettement extérieur augmente donc au fil des ans. L'économie devient en fin de compte très vulnérable aux perturbations internes et externes. Dans les simulations, l'augmentation de la prime de risque-pays se produit au moment de l'effondrement des prix de l'immobilier. Un effondrement des prix de l'immobilier induit par une crise financière réduit la valeur des actifs gagés et fait augmenter la prime de risque sur les emprunts des ménages. En même temps, la prime de risque du pays dans son ensemble s'accroît sur les marchés de capitaux internationaux.

Correction des prix de l'immobilier

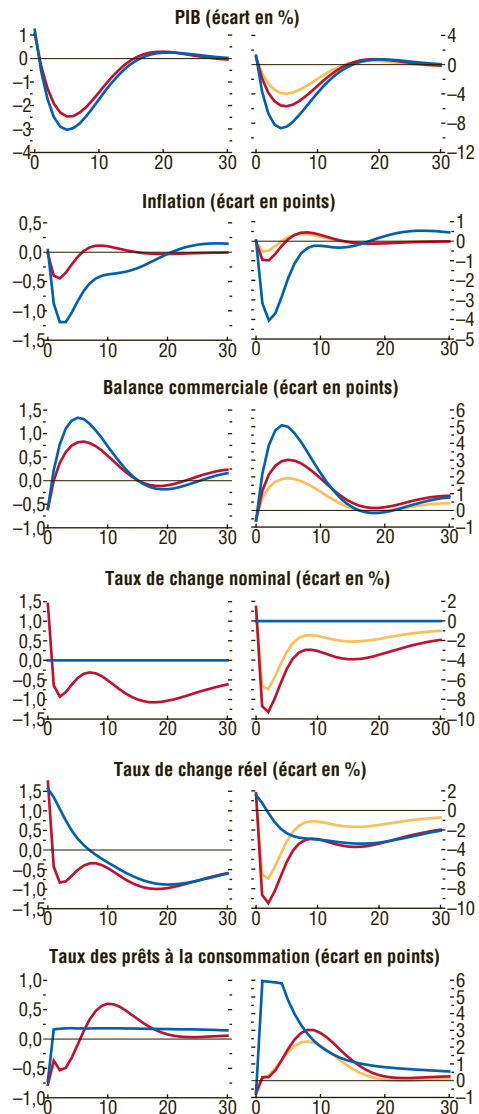
Nous montrons d'abord la simulation des réactions à une correction des prix de l'immobilier en régime de parité fixe et en régime de taux flexible (première colonne du second graphique). Au départ, le pays a un encours d'engagements extérieur équivalant à 100 % du PIB, dont 75 % en devises. Au plus haut de la phase d'expansion, les prix de l'immobilier se situent, par hypothèse, 20 % au-dessus de leur niveau d'avant la correction; celle-ci se produit au cours des quatre trimestres suivants⁴. Le PIB baisse pendant une période prolongée, car la hausse du coût du crédit, induite par celle de la quotité des prêts, amplifie l'effet sur les dépenses de la perte de richesse perçue. Cette

⁴Par exemple, les prix des appartements à Riga ont chuté de 35 % en glissement annuel en 2008, alors qu'ils avaient augmenté de 62 % en 2006. Source : Global Property Guide (guide mondial de l'immobilier), www.globalpropertyguide.com.

Simulations du modèle

(Écarts par rapport au niveau de référence; abscisses en trimestres)

Correction immobilière seule	Correction immobilière plus hausse de la prime
— Parité fixe	— Parité fixe
— Ciblage de l'inflation (CI)	— CI : 75 % de la dette en devises
	— CI : pas de dette en devises



Source : estimations des services du FMI.

Encadré 2.2 (suite)

rétroaction du secteur financier est ce qu'il est convenu d'appeler l'*accélérateur financier*⁵. La baisse de la demande induit une baisse du taux d'inflation et, puisque la chute des revenus réduit la demande d'importations, la balance commerciale s'améliore. Ces variations se produisent que le taux de change soit fixe ou flexible. La nature du régime monétaire a cependant son importance pour d'autres aspects du processus d'ajustement. La correction des prix de l'immobilier implique une dépréciation de la valeur de change en régime de taux flexible, car la banque centrale abaisserait son taux d'intérêt, compte tenu de la baisse de la production et de l'inflation⁶. Le redressement de la balance commerciale compense l'augmentation du coût du service de la dette en devises causée par la dépréciation de la monnaie. La dépréciation atténue aussi la baisse de l'inflation, qui ne tombe guère en dessous de l'objectif visé.

En régime de parité fixe, il ne peut pas y avoir d'objectif d'inflation en tant que tel, aussi le taux chute-t-il au dessous de son niveau d'équilibre. Cela se traduit par une dépréciation réelle continue de la monnaie, tandis que le taux de change nominal reste inchangé. En fait, il faut que le taux de change réel baisse pendant quelque temps. Cela se produit rapidement en régime de taux flexible, mais lentement (via l'écart d'inflation par rapport à la région pertinente) en régime de parité fixe. Les salaires et les prix sont relativement souples dans les PECO; s'ils étaient aussi rigides que dans les pays avancés, la baisse du taux réel, ainsi que de la production réelle, serait plus prolongée⁷. Le taux des prêts augmente immédiatement en régime de parité fixe, car il intègre l'intégralité de la hausse de la prime

de crédit consécutive à la chute de la valeur des actifs gagés. En régime de taux flexible, l'abaissement du taux directeur modère la hausse initiale du coût du crédit à la consommation. À mesure que la production se redresse, la politique monétaire est durcie, et, pendant quelque temps, les taux dépassent leur niveau d'équilibre.

Correction des prix de l'immobilier doublée d'une hausse de la prime de risque-pays

Pour illustrer le contrecoup d'un choc sur la confiance des prêteurs internationaux concomitant avec l'effondrement de l'immobilier, nous simulons une hausse de 500 points de base de la prime de risque-pays pendant une période de 4 trimestres⁸, après quoi elle diminue peu à peu (deuxième colonne du second graphique).

En régime de taux flexible, il y a deux cas de figure : dans le premier, la dette extérieure est à 75 % libellée en devises; dans le second, elle est entièrement libellée en monnaie nationale. La plage inférieure de la deuxième colonne montre les effets sur le taux du crédit à la consommation. En régime de taux flexible, la hausse est sensiblement modérée par l'abaissement du taux directeur, en réponse au fléchissement de l'activité.

Dans le premier cas, le recul du PIB, aggravé par la hausse du taux des prêts, est très marqué. À son plus bas, au bout de 4 trimestres, il se trouve près de 6 % en dessous de son niveau d'équilibre. Le redressement prend presque 4 ans. L'inflation diminue pendant quelques trimestres, puis fluctue autour du taux retenu comme objectif. La balance commerciale (en pourcentage du PIB) affiche un excédent important et prolongé par rapport à son niveau d'équi-

⁵Voir, par exemple, Bernanke (2007).

⁶Dans ce modèle, la prime de risque des ménages n'a pas d'incidence sur le taux interbancaire ni sur le taux de change.

⁷Par exemple, le coefficient de sacrifice impliqué par le modèle est d'environ 1,4. Pour l'analyse des rigidités réelles et nominales dans les nouveaux pays membres de l'UE, voir par exemple Gray and others, 2007.

⁸Cela correspond d'assez près, par exemple, aux hausses des marges des CRD observées pour quelques PECO. Les marges à cinq ans, à un ou deux chiffres en 2007, ont récemment bondi à 300 points de base (République tchèque), 600 points de base (Hongrie), voire plus de 1.000 points de base (Lettonie), d'après les données de Bloomberg Financial Markets.

libre. C'est une étape nécessaire du processus d'ajustement. La dépréciation de la monnaie accroît le coût en monnaie nationale du service de la dette extérieure, et induit une dégradation du compte des services de la balance des paiements. Parallèlement, le mouvement d'inversion de l'effet de levier fait diminuer les entrées de capitaux. Pour préserver l'équilibre de la balance des paiements face à ces variations, il faut que les revenus nets du commerce augmentent. Cette augmentation résulte de la diminution des dépenses intérieures et de la dépréciation de la monnaie.

Le taux de change réel diminue de près de 10 % par rapport à son niveau d'équilibre au bout de 2 trimestres. Cela tient à un surajustement décrit par Dornbusch, en réaction à la hausse de la prime de risque-pays et à l'abaissement du taux directeur⁹. La monnaie s'apprécie ensuite lentement, restant en dessous de sa valeur d'équilibre pendant plusieurs trimestres. La dépréciation initiale induit une dégradation prononcée du bilan national telle que la valeur en monnaie nationale de la dette extérieure augmente d'environ 7,5 % du PIB annuel.

Lorsque la totalité de la dette est libellée en monnaie nationale, il n'y a pas d'effets de dévalorisation du patrimoine intérieur. Le recul du PIB est beaucoup plus modéré : environ 4 % en dessous du niveau d'équilibre à son plus bas. Les effets sur l'inflation et la balance commerciale sont aussi moins prononcés.

En régime de parité fixe, il n'y a pas d'impact immédiat sur la valeur de la dette, quelles que soient les monnaies dont elle se compose. Une hypothèse importante de la simulation est que l'arrimage monétaire est tout à fait crédible; si ce n'est pas le cas, le choc serait plus grave. Même s'il est parfaitement crédible, le double

⁹Le modèle comporte une condition de parité des taux d'intérêt sans couverture, selon laquelle le taux de change doit tomber en dessous de sa valeur à long terme lorsque la politique monétaire maintient le taux interbancaire en dessous de sa valeur d'équilibre. L'anticipation d'une hausse de la monnaie nationale encourage les détenteurs à la conserver.

choc sur le PIB a un impact négatif plus marqué qu'en régime de taux flexible, si la dette en devise est élevée. En outre, l'incidence sur l'inflation est beaucoup plus forte, car la parité fixe fait que la dépréciation réelle de la monnaie doit s'effectuer via une baisse du niveau des prix.

La différence entre les deux régimes de change est beaucoup plus marquée lorsque le choc est double que lorsque la correction des prix de l'immobilier se produit seule. Cela s'explique par le fait que le coût de l'emprunt pour les ménages accuse intégralement le choc de la hausse de la prime de risque-pays : si l'on décide de maintenir le taux de change fixe, il n'est pas possible d'abaisser le taux directeur.

Conséquences pratiques

Les simulations donnent à penser que les grandes variables macroéconomiques réagissent mieux aux variations des primes de financement en régime de taux de change flexible qu'en régime de parité fixe. Cela ne signifie toutefois pas que le flottement de la monnaie est le meilleur choix pour un pays émergent.

À la suite d'une perturbation qui affecte le marché des changes, la banque centrale doit choisir entre deux démarches : stabilisation du taux de change ou encadrement des taux d'intérêt. Si elle opte pour la première solution, les taux d'intérêt élevés accroissent le coût de l'emprunt et le prix intertemporel des dépenses aujourd'hui par rapport à demain. Cela fait baisser la demande intérieure et les dépenses de produits fabriqués localement ou importés. Si c'est la deuxième solution qui est retenue, le prix intratemporel de la production locale diminue par rapport à celui des biens importés, et reporte la demande des produits importés sur les biens de fabrication locale, ce qui rehausse en outre la compétitivité des exportations du pays. Ainsi considéré, il semble que l'encadrement des taux d'intérêt soit plus efficace que la stabilisation du taux de change.

Notre analyse ne prend cependant pas en compte d'autres sources d'instabilité qui peuvent nuire à l'efficacité du taux de change flexible, surtout si la correction est ample et ra-

Encadré 2.2 (fin)

pide. Le développement insuffisant des marchés, le déséquilibre entre les monnaies de libellés des actifs et passifs dans les bilans des ménages et des entreprises, ou la prépondérance des dettes extérieures à très courte échéance sont de bons exemples.

En ce sens, les simulations du modèle renseignent plus sur les mesures préventives que sur les mesures correctrices à prendre lorsqu'une crise éclate. L'un des principaux enseignements à tirer pour l'avenir est qu'il

convient de conseiller un comportement plus prudent, qui évite un empiement rapide de la dette et de déconseiller les déséquilibres entre les actifs et passifs. Les retombées négatives des chocs exogènes affectant les primes de risque soulignent le rôle que les pays industrialisés avancés joueront dans la résolution de cette crise : le rétablissement de la stabilité financière sur les grandes places internationales contribuera à atténuer les graves problèmes de financement auxquels se heurtent les pays émergents.

cap, abaissant à 1,25 % le taux de ses principales opérations de refinancement. Le taux effectif au jour le jour est cependant plus proche de celui de la facilité de dépôt (0,25 %). Comme les projections donnent à penser que l'inflation restera à moyenne échéance bien inférieure à l'objectif, soit «en dessous, mais proche de 2 %», il subsiste une marge pour abaisser encore le principal taux de refinancement.

D'après les projections, les taux d'inflation chuteront aussi nettement dans les pays européens émergents, tombant d'environ 8 % en 2008 à près de 4 % en 2010. Du fait de la fuite des capitaux devant les risques, les monnaies se sont déjà beaucoup dépréciées dans les pays émergents dont les taux de change flottent, mais l'inflation est contenue en raison de l'élargissement des écarts de production. Comme les pressions à la baisse de la monnaie nationale ont été (et restent) fortes et pourraient déstabiliser les bilans des ménages et des entreprises dans les pays ayant contracté de gros emprunts en devises, certaines banques centrales ont choisi de maintenir leurs taux d'intérêt inchangés ou ne les ont abaissés que graduellement (en Hongrie, par exemple). La banque centrale de la Turquie, où les bilans des ménages sont relativement moins exposés aux dépréciations du change, a abaissé ses taux très énergiquement.

La politique budgétaire est maintenant venue s'allier à la politique monétaire pour combattre

la récession dans beaucoup de pays avancés, encore que nombre d'entre eux soient dans une passe difficile, en raison de la situation tendue des marchés de capitaux. Outre le recours aux stabilisateurs automatiques, le Plan de redressement européen appelle à l'adoption de mesures budgétaires volontaristes, principalement au niveau national, et vise une relance budgétaire correspondant à environ 1,5 % du PIB de l'UE, dont à peu près 1 % en 2009 et ½ % en 2010. Jusqu'à présent, les pays de l'UE ont en général tenu leurs engagements, qui sont subordonnés au niveau initial du déficit et de l'endettement publics, ainsi qu'à d'autres facteurs. C'est pourquoi le déficit des administrations publiques de la zone euro passera, d'après les projections, d'environ ¾ % du PIB en 2007 à 5½ % en 2009 et 6 % en 2010 (tableau A8). L'impulsion vient principalement des pays de la zone euro qui avaient tiré parti de la précédente phase ascendante du cycle pour rapprocher leurs budgets de l'équilibre ou le rendre excédentaire, en 2007, par exemple l'Allemagne, Chypre, l'Espagne et la Finlande. Dans le même temps, la Belgique, l'Espagne et l'Irlande ont vu augmenter les marges de leurs émissions souveraines — en raison (à des degrés divers) des préoccupations que suscitent les passifs conditionnels liés aux mesures de soutien au secteur financier — ce qui limite leurs options budgétaires à l'avenir. En Grèce, en Italie et au Portugal — tous pays

ayant un déficit public proche de 3 % du PIB en 2008 et une dette publique élevée ou des primes de risque-pays en rapide hausse, la relance sera faible ou nulle. Les pays avancés hors de la zone euro devraient afficher des budgets légèrement déficitaires ou excédentaires, à l'exception de l'Islande et du Royaume-Uni. Le déficit du budget britannique atteindrait 11 % du PIB en 2010, du fait principalement du jeu des stabilisateurs automatiques et du manque à gagner dû à la chute des prix des actifs, plutôt que de mesures de relance volontaristes.

Les pays européens émergents subissent une hausse sans précédent de leurs primes de risque souverain. Comme leurs possibilités de financement sont très restreintes, ils évitent pour la plupart de laisser jouer librement les stabilisateurs automatiques et aucun d'eux n'a mis en place un vaste plan de relance budgétaire.

De manière générale, des mesures financières énergiques et novatrices ont été prises pour remédier aux problèmes de liquidité, mais elles n'ont pas réglé les questions de solvabilité et de coordination transnationale. Comme ailleurs, cela tient à la complexité de l'économie politique. Les banques centrales fournissent des liquidités à échéance plus longue et acceptent toutes sortes de garanties pour les prises en pension, y compris des actifs pour lesquels il n'existe plus vraiment de marché opérant. Par ailleurs, la plupart des pays ont adopté des mesures pour garantir les financements de gros montant et soutenir la recapitalisation des banques jugées viables. Par contre, il reste à débarrasser les bilans des banques des actifs toxiques d'origine américaine, ce qui est essentiel pour rétablir la confiance dans les systèmes bancaires. Pour ce faire, les pays devraient établir des mécanismes d'évaluation et en coordonner le fonctionnement; la Commission européenne et la BCE ont défini la marche à suivre à cet effet. La coordination est cependant loin d'être optimale. Les décideurs ont été à plusieurs reprises surpris par la virulence de la crise et ont cédé aux réflexes nationaux du «chacun pour soi», rassemblant des stratégies disparates qui entravent au lieu de favoriser les interventions des autres pays, et

sont loin de correspondre aux engagements de l'ECOFIN de mai 2008 concernant la prévention, la gestion et la résolution des crises⁵.

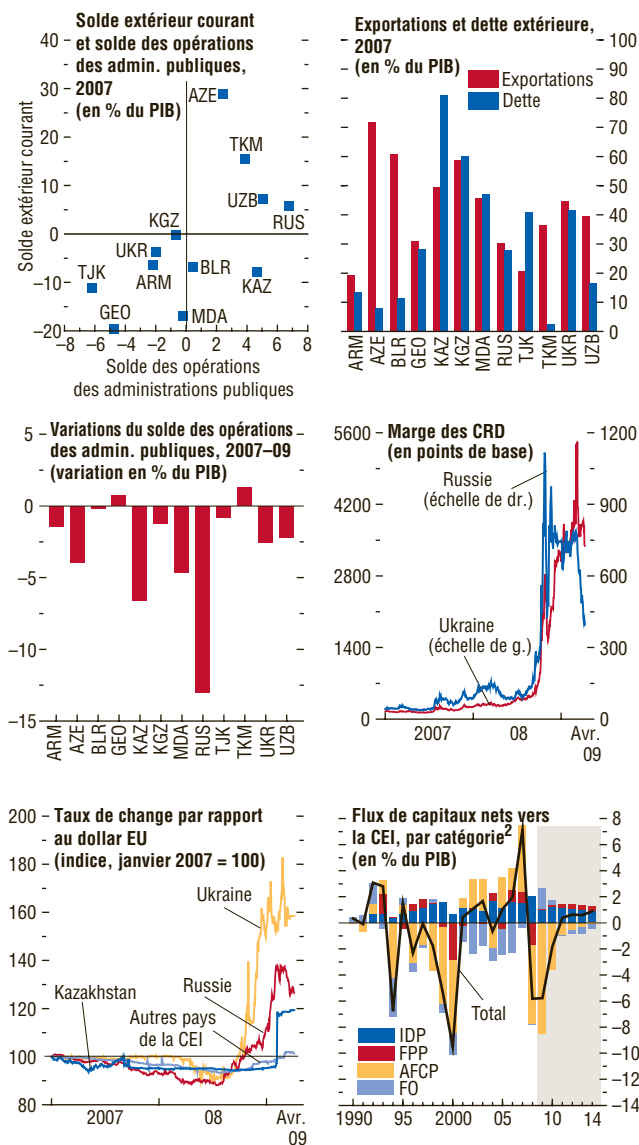
Pour endiguer les problèmes beaucoup plus vastes qui se profilent dans les systèmes financiers européens — notamment ceux qui ont trait à la dégradation de la valeur comptable des prêts, s'agissant notamment des engagements dans les pays émergents d'Europe — il faudra que les réponses financières à la crise soient beaucoup plus vigoureuses et concertées. Il est urgent de créer de nouveaux mécanismes d'assistance mutuelle ou de renforcer ceux qui existent afin de faciliter une réaction rapide et commune aux difficultés de paiement pouvant apparaître dans n'importe quel pays de l'UE et, de préférence, dans tout pays au voisinage de l'UE. C'est essentiel pour éviter qu'une correction désordonnée dans un pays n'entraîne les autres à leur perte. La récente décision de l'UE de doubler le plafond (porté à 50 milliards d'euros) de ses aides d'urgence aux pays membres émergents est un pas dans la bonne direction dont il y a lieu de se féliciter.

Pour l'avenir, la crise actuelle a fait ressortir combien il importe de renforcer les mécanismes institutionnels de coordination et d'intégration des politiques économiques à l'échelle de l'Union européenne dans son ensemble. Un des enseignements à en tirer est que le cadre de stabilité économique doit être modernisé. Des pistes utiles allant en ce sens ont été proposées dans le rapport remis par le «Groupe de Larosière» le 25 février 2009. Il faut au bout du compte établir une struc-

⁵Par exemple, les garanties systématiques ou les fonds publics accordés par certains États européens pour recapitaliser les banques ont miné le climat des affaires pour les banques dans d'autres pays, ce qui a incité les autorités à prendre des mesures similaires, qui ont gravement pesé sur les bilans et les primes de risque de ces États. Actuellement, les banques sont instamment invitées à donner la priorité au marché national. Les pressions qui s'exercent sur elles prennent diverses formes : déclarations des autorités, limitation de l'aptitude des filiales à verser des dividendes à leur maison mère à l'étranger, menace d'interdire aux filiales ou succursales des banques étrangères de prendre part aux opérations de politique monétaires intérieures si les lignes de crédit ne sont pas maintenues ouvertes ou établissement d'organes de compensation interbancaire.

Graphique 2.5. La Communauté des États indépendants (CEI) souffre des sorties de capitaux¹

Les turbulences financières ont mis à rude épreuve la plupart des pays de la CEI. Même les pays affichant des excédents courants et budgétaires ont souffert, en raison de leurs engagements de dette extérieure et de l'effondrement des prix de leurs exportations énergétiques. Les pays qui ont assez de marge de manœuvre assouplissent leur politique budgétaire. Mais, du fait de la hausse des marges souveraines, les possibilités de relance budgétaire sont plus restreintes. Les monnaies se déprécient. Les flux de capitaux mettront de longues années à se rétablir du choc de la crise.



Sources : Thomson Datastream; estimations des services du FMI.
¹ARM=Arménie; AZE=Azerbaïdjan; BUR=Bélarus; GEO=Géorgie; KAZ=Kazakhstan; KGZ=République kirghise; MDA=Moldova; RUS=Russie; TJK=Tadjikistan; TKM=Turkménistan; UKR=Ukraine et UZB=Ouzbékistan.
²IDP=investissements directs privés; FPP=flux de portefeuille privés; AFCP=autres flux de capitaux privés; FO=flux officiels.

ture institutionnelle de régulation et de supervision reposant fermement sur le principe de la responsabilité et de l'obligation de rendre compte conjointement de la stabilité financière, ce qui inclut le partage des charges financières liées aux crises. À défaut, les réflexes nationaux néfastes continueront à prévaloir en temps de crise.

Les pays de la CEI subissent un triple choc

De toutes les régions du monde, c'est la CEI qui va, d'après les prévisions, subir le plus grave revers de fortune économique dans le proche avenir. Les pays qui la composent subissent en effet trois chocs majeurs : les remous financiers, qui leur ont largement coupé l'accès aux financements extérieurs, l'effondrement de la demande des pays avancés et la chute concomitante des cours des matières premières, notamment énergétiques.

L'effet direct de la tourmente financière sur les pays de la CEI a été un tarissement brutal du financement extérieur de leurs plus grandes entreprises non financières et, surtout, de leurs systèmes bancaires (graphique 2.5). Avant la crise, tous ou presque tous les pays dont le secteur financier était moins lié à l'extérieur (Azerbaïdjan, Ouzbékistan, Tadjikistan et Turkménistan) avaient recours aux financements extérieurs pour soutenir les emprunts intérieurs, qui dépassaient de loin la demande interne d'obligations ou de dépôts. Peu après l'éclatement de la crise, tant les entreprises non financières que les banques ont eu beaucoup de mal à obtenir la reconduction des financements des investisseurs, qui évitaient tous les actifs qui n'étaient pas absolument sûrs. La pression est montée lorsque les ménages ont commencé à abandonner les actifs en monnaie locale au profit d'actifs libellés en devises. La Russie, et le Kazakhstan, ainsi que le Bélarus et l'Ukraine ont été durement touchés, et les deux premiers ont dû puiser largement dans leurs réserves de change pour amortir l'impact de ce choc sur le taux de change. Il y a lieu de s'attendre à ce que ces pays n'aient que très peu accès à des financements extérieurs à court terme, la seule exception étant la Russie,

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Communauté des États indépendants (CEI)	8,6	5,5	-5,1	1,2	9,7	15,6	12,6	9,5	4,2	5,0	0,1	1,5
Russie	8,1	5,6	-6,0	0,5	9,0	14,1	12,9	9,9	5,9	6,1	0,5	1,4
Ukraine	7,9	2,1	-8,0	1,0	12,8	25,2	16,8	10,0	-3,7	-7,2	0,6	1,4
Kazakhstan	8,9	3,2	-2,0	1,5	10,8	17,2	9,5	8,7	-7,8	5,3	-6,4	1,1
Bélarus	8,6	10,0	-4,3	1,6	8,4	14,8	12,6	6,0	-6,8	-8,4	-8,1	-5,6
Turkménistan	11,6	9,8	6,9	7,0	6,3	15,0	10,0	8,0	15,4	19,6	15,7	9,2
Azerbaïdjan	23,4	11,6	2,5	12,3	16,6	20,8	4,0	7,0	28,8	35,5	10,8	18,4
Pays de la CEI à faible revenu	14,3	8,8	2,7	7,2	12,6	15,9	7,4	7,9	8,1	12,0	1,5	5,2
Arménie	13,8	6,8	-5,0	0,0	4,4	9,0	3,6	7,2	-6,4	-12,6	-11,5	-11,0
Géorgie	12,4	2,0	1,0	3,0	9,2	10,0	5,0	6,5	-19,6	-22,6	-16,4	-16,7
République kirghize	8,5	7,6	0,9	2,9	10,2	24,5	12,4	8,6	-0,2	-6,5	-6,3	-8,4
Moldova	4,0	7,2	-3,4	0,0	12,4	12,7	2,6	4,7	-17,0	-19,4	-19,4	-16,6
Tadjikistan	7,8	7,9	2,0	3,0	13,2	20,4	11,9	11,5	-11,2	-8,8	-9,7	-8,3
Ouzbékistan	9,5	9,0	7,0	7,0	12,3	12,7	12,5	9,5	7,3	13,6	7,7	6,8
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie ³	8,6	5,8	-4,9	1,2	9,4	14,5	12,3	9,7	5,6	7,0	0,7	2,2
Importateurs nets d'énergie ⁴	8,4	4,3	-6,1	1,3	11,4	21,3	14,2	8,7	-5,5	-8,7	-4,1	-2,8

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

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

qui devrait être mieux en mesure de maintenir le rythme des reconductions de crédit. Le Bélarus et l'Ukraine ont eu des difficultés à s'acquitter de leurs obligations extérieures et ont reçu l'aide du FMI; l'Arménie et la Géorgie bénéficient aussi de concours du FMI, mais l'accord en faveur de cette dernière est antérieur à la crise financière.

Le début de la crise du financement a coïncidé avec l'effondrement des exportations et des cours des matières premières, à cause du déclin rapide de l'activité dans les pays avancés. Cela a aggravé la pression qui pèse sur les pays de la CEI dont le système bancaire est ouvert et a gravement affecté les perspectives de croissance des pays exportateurs de matières premières — Russie, Kazakhstan et Ukraine —, mais aussi les pays dont l'économie est moins ouverte, tels que le Turkménistan. D'autres pays, tels l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan, vont pâtir de la chute des envois de fonds de l'étranger, en particulier ceux des travailleurs migrants en Russie. Le compte extérieur courant

de la région dans son ensemble affichera un solde nul en 2009, en contraste majeur avec le large excédent affiché en 2007–08 (tableau 2.5). Les perspectives sont cependant très différentes selon que l'on considère les pays exportateurs ou importateurs d'énergie : les premiers verront leurs vastes excédents courants s'évanouir à cause de la chute des cours, tandis que les déficits extérieurs des seconds vont se rétrécir sensiblement, à cause du resserrement des conditions de financement.

Bien que nombre de pays de la CEI soient mieux placés pour surmonter cette crise qu'ils ne l'étaient après le défaut de paiement de la dette russe en 1998, ses retombées seront néanmoins graves. Le PIB réel de la région, en progression de 8½ % en 2007, reculera d'un peu plus de 5 % en 2009, soit le taux le plus bas parmi tous les groupes de pays émergents. En 2010, on s'attend à un rebond au-dessus de 1 %, sous l'effet de la reprise de l'activité mondiale. Leurs monnaies étant sous pression, l'inflation restera proche

de deux chiffres dans les pays exportateurs nets d'énergie, malgré le ralentissement de l'activité. Les tensions inflationnistes devraient diminuer plus rapidement dans les pays importateurs nets d'énergie.

L'enjeu majeur pour les décideurs de la CEI est de trouver le bon équilibre entre des politiques macroéconomiques propres à amortir les effets des sorties nettes de capitaux sur l'activité économique et le maintien de la confiance dans les monnaies nationales. La plupart des pays ayant un régime d'ancrage monétaire, les responsables de la politique monétaire ont plusieurs choix : puiser dans les réserves de change, relever les taux directeurs pour défendre la monnaie, ou laisser filer le taux de change. Les pays qui en avaient les moyens, dont la Russie et le Kazakhstan, ont initialement ponctionné les réserves de change. Face à des pressions très fortes, cependant, elles ont par la suite changé de cap : la Russie a laissé le rouble se déprécier jusqu'à tomber nettement en dessous de sa précédente bande de fluctuation et a aussi relevé les taux d'intérêt, tandis que le Kazakhstan a opté pour une dévaluation par paliers, de quelque 18 % (voir graphique 2.5). D'autres pays, tels que l'Ukraine et le Bélarus, ont vu leurs monnaies se déprécier largement au début de la crise.

Le problème qui se pose à ces pays est que la dépréciation rapide de la monnaie nationale aggrave la charge effective de la dette des entreprises non financières qui ont emprunté en devises. En fait, les créances en devises représentent près de 30 % du crédit bancaire intérieur au Bélarus et en Russie, environ 50 % au Kazakhstan et en Ukraine, et quelque 70 % en Géorgie. Pour acquitter ces obligations en devises alors que la monnaie se déprécie, il a fallu faire des coupes sombres dans les investissements et l'emploi dans plusieurs pays. De même, des défauts de paiement ne feraient qu'aggraver les pressions déjà intenses pesant sur les bilans des banques et diminueraient les chances de reprise de l'expansion du crédit.

Dans ces conditions, l'appui de l'État au système bancaire est crucial. Les pays dont les banques ont du mal à obtenir la reconduction

des prêts extérieurs — par exemple, le Bélarus, la Géorgie, le Kazakhstan, la Russie et l'Ukraine — ont déjà pris des mesures pour remédier à la situation, qui comprennent la fourniture d'abondantes liquidités par les banques centrales, des garanties publiques des financements pour la recapitalisation des banques (y compris de la part d'IFI) et des nationalisations. Pour l'avenir, il sera essentiel d'évaluer avec soin les bilans des banques afin de les débarrasser dès que possible des actifs improductifs, de déterminer quels sont les établissements qui ont de bonnes perspectives à moyen terme, de reconstituer leur capital si nécessaire, en puisant dans les ressources budgétaires au lieu de faire appel au soutien de la banque centrale.

Compte tenu des aides publiques requises pour les banques et de la situation critique des marchés de capitaux, les possibilités de relance budgétaire sont limitées dans la plupart des pays de la CEI. Le Bélarus et l'Ukraine ont dû opter pour une politique de rigueur. La Géorgie et la République kirghize peuvent se permettre de laisser jouer les stabilisateurs automatiques, sous réserve que les bailleurs de fonds leur apportent des concours suffisants. L'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et la Russie — qui affichaient tous des excédents budgétaires avant la crise — ont laissé fonctionner les stabilisateurs automatiques et assoupli la politique budgétaire pour soutenir la croissance.

Les autres pays avancés font face à la dégradation des termes de l'échange

L'effondrement de la demande aux États-Unis et en Asie et la chute des cours des matières premières plombent l'activité au Canada, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Les ménages ont vu leur patrimoine fondre, car les cours boursiers et, dans une moindre mesure, les prix de l'immobilier ont baissé, alors qu'ils avaient connu une forte hausse jusqu'à la fin de 2007. Ces pays bénéficiaient ces dernières années de termes de l'échange favorables, en raison principalement des prix élevés de leurs exportations d'énergie, de minéraux et de produits alimentaires. Cela a favorisé une croissance vigoureuse : sur les

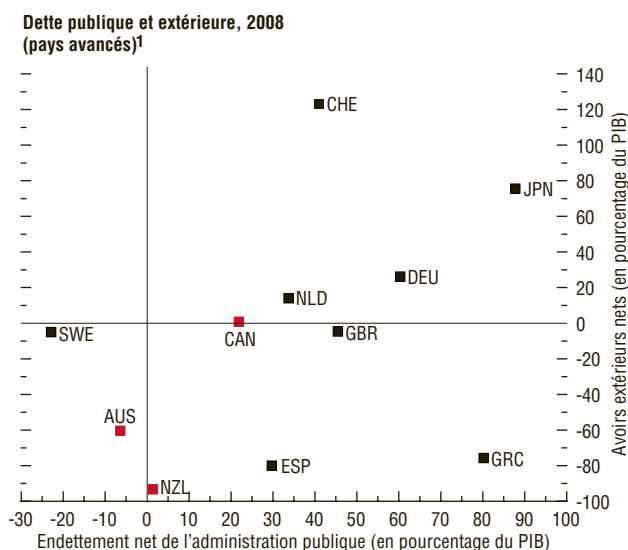
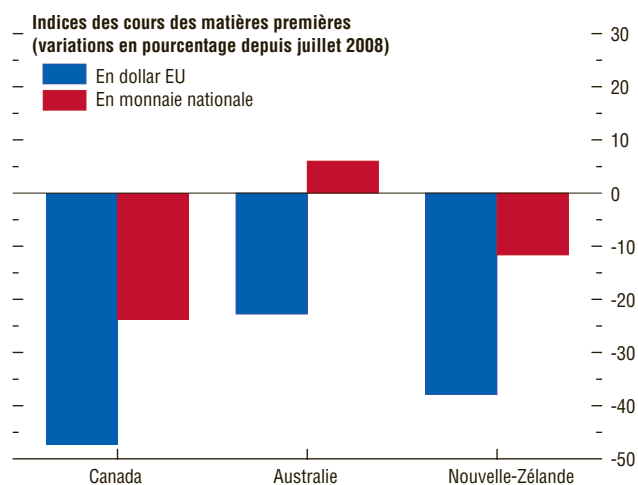
5 années précédant 2008, leur taux de croissance moyen se situait dans une fourchette de 2½–4 %.

Du fait de la baisse des cours des matières premières et du patrimoine des ménages, ainsi que de l'affaiblissement prévisible de la demande des États-Unis, de l'Europe et de l'Asie, il ressort des projections que la production du Canada, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande va baisser modérément en 2009, puis se redresser en 2010 (voir tableau 2.1). Les aléas négatifs tiennent à la possibilité d'une chute plus marquée de la demande mondiale et d'une hausse des marges sur les emprunts extérieurs, en raison de la plus grande aversion des prêteurs étrangers pour le risque. L'Australie et la Nouvelle-Zélande semblent plus exposées, en raison du niveau relativement élevé de leurs engagements extérieurs : à la fin de 2008, les engagements extérieurs nets de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande représentaient, respectivement, plus de 60 % et de 90 % des revenus, bien que les dettes soient pour la plupart en monnaie nationale ou couvertes.

Fort heureusement, grâce à la gestion monétaire et budgétaire avisée de ces pays, les décideurs sont mieux placés que leurs homologues dans d'autres pays pour faire face à une nouvelle baisse de la demande. Les taux directeurs ont été abaissés rapidement et peuvent être encore réduits. Ces réductions et la dégradation des termes de l'échange ont induit une dépréciation sensible de la valeur nominale des monnaies, de sorte que les revenus des exportations de matières premières n'ont pas autant baissé, en monnaie nationale, autant que les cours mondiaux (graphique 2.6). Les initiatives des banques centrales et des États, qui ont garanti les dépôts et assuré le financement des banques, ont jusqu'à présent encouragé les apports de crédits extérieurs, de même que les autres mesures visant à stabiliser les systèmes financiers. Après des années d'excédents budgétaires, la situation des finances publiques est très saine, et des mesures de relance budgétaire substantielles sont mises en place. Cependant, parce que ces pays sont assez fortement tributaires de la demande des États-Unis et de l'Asie, ainsi que des

Graphique 2.6. Le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande font face à la dégradation des termes de l'échange

Les cours mondiaux des matières premières ont nettement chuté par rapport à leurs récents sommets, mais l'impact a été amorti par la dépréciation des monnaies. Les États se sont ménagé des marges considérables de relance budgétaire, mais la hausse de la dette extérieure privée rend l'Australie et la Nouvelle-Zélande plus vulnérables aux difficultés de financement extérieur.

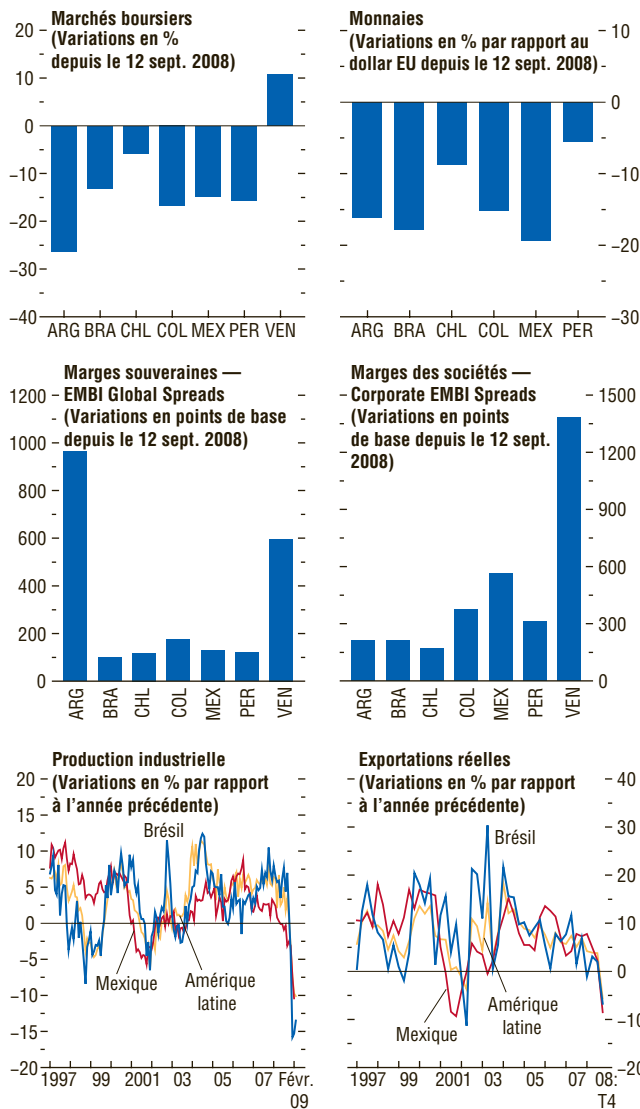


Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Pays avancés pour lesquels les données de 2008 sont disponibles : Allemagne (DEU), Australie (AUS), Canada (CAN), Espagne (ESP), Grèce (GRC), Japon (JPN), Nouvelle-Zélande (NZL), Pays-Bas (NLD), Royaume-Uni (GBR) Suède (SWE) et Suisse (CHE).

Graphique 2.7. Les tensions montent en Amérique latine¹

La crise financière mondiale a rapidement gagné l'Amérique latine et les Caraïbes, où les bourses locales ont lourdement chuté et les monnaies se sont beaucoup dépréciées. Le coût des emprunts extérieurs s'est nettement accru, surtout pour les pays dont la situation foncière est plus fragile. La crise n'a pas tardé à toucher l'économie réelle. Du fait de l'effondrement simultané de la demande extérieure et des cours des matières premières, la production industrielle et les exportations sont en chute libre.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
¹ARG=Argentine; BRA=Brésil; CHL=Chili; COL=Colombie; MEX=Mexique; PER=Pérou; VEN=Venezuela.

financements extérieurs, il y a des limites à ce que les mesures économiques internes peuvent accomplir.

L'Amérique latine et les Caraïbes sont confrontées à des difficultés croissantes

Comme pour les autres groupes de pays émergents, la crise des secteurs financiers et l'inversion de l'effet de levier dans les pays avancés font augmenter le coût des emprunts et réduisent les entrées de capitaux dans l'ensemble de l'Amérique latine et des Caraïbes. De plus, la baisse des cours des matières premières frappe de plein fouet les grands pays de la région — Argentine, Brésil, Chili, Mexique et Venezuela, qui comptent parmi les plus gros exportateurs de produits primaires au monde. En outre, le marasme économique des pays avancés — en particulier des États-Unis, qui sont le principal partenaire commercial de la région — pèse sur la demande extérieure et fait chuter les recettes des exportations, du tourisme et les envois de fonds de l'étranger. Cette région souffre donc des trois mêmes maux que les pays de la CEI. Par contre, les bilans publics et privés étaient relativement sains lorsque la crise a éclaté, et ces pays avaient aussi moins de liens financiers avec les systèmes bancaires des pays avancés. Le recul de la croissance devrait donc, d'après les projections, être plus modéré que dans la CEI ou dans les pays émergents d'Europe.

La crise financière mondiale a rapidement gagné les marchés de l'Amérique latine et des Caraïbes après la mi-septembre 2008. Les bourses locales ont lourdement chuté, le recul étant particulièrement marqué (environ 25 %) en Argentine (graphique 2.7). Les monnaies se sont beaucoup dépréciées, surtout au Brésil et au Mexique, qui sont de gros exportateurs de matières premières et ont un régime de flottement du taux de change. Les coûts de financement des banques locales ont augmenté, particulièrement pour les établissements de petite et moyenne dimensions. Le coût des emprunts extérieurs s'est aussi accru, car la hausse des marges des emprunts des États et des entreprises n'a été

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Hémisphère occidental	5,7	4,2	-1,5	1,6	5,4	7,9	6,6	6,2	0,4	-0,7	-2,2	-1,6
Amérique du Sud et Mexique³	5,7	4,2	-1,6	1,6	5,3	7,7	6,7	6,3	0,7	-0,3	-1,9	-1,3
Argentine ⁴	8,7	7,0	-1,5	0,7	8,8	8,6	6,7	7,3	1,6	1,4	1,0	1,8
Brésil	5,7	5,1	-1,3	2,2	3,6	5,7	4,8	4,0	0,1	-1,8	-1,8	-1,8
Chili	4,7	3,2	0,1	3,0	4,4	8,7	2,9	3,5	4,4	-2,0	-4,8	-5,0
Colombie	7,5	2,5	0,0	1,3	5,5	7,0	5,4	4,0	-2,8	-2,8	-3,9	-3,3
Équateur	2,5	5,3	-2,0	1,0	2,3	8,4	4,0	3,0	2,3	2,4	-3,5	-2,3
Mexique	3,3	1,3	-3,7	1,0	4,0	5,1	4,8	3,4	-0,8	-1,4	-2,5	-2,2
Pérou	8,9	9,8	3,5	4,5	1,8	5,8	4,1	2,5	1,4	-3,3	-3,3	-3,2
Uruguay	7,6	8,9	1,3	2,0	8,1	7,9	7,0	6,7	-0,8	-3,6	-1,7	-2,4
Venezuela	8,4	4,8	-2,2	-0,5	18,7	30,4	36,4	43,5	8,8	12,3	-0,4	4,1
Amérique centrale⁵	6,9	4,3	1,1	1,8	6,8	11,2	5,9	5,5	-7,0	-9,2	-6,1	-7,1
Caraïbes⁵	5,8	3,0	-0,2	1,5	6,7	11,9	4,0	5,8	-1,5	-2,8	-5,1	-4,1

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

³Y compris la Bolivie et le Paraguay.

⁴Les analystes privés estiment que l'inflation mesurée par l'IPC a été beaucoup plus élevée.

⁵La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

que partiellement compensée par la baisse des rendements des bons du Trésor américain et les flux de capitaux à destination de la région se sont amenuisés au quatrième trimestre de 2008. Les marchés financiers ne traitent cependant pas tous les emprunteurs de la même manière : le coût du crédit s'est sensiblement accru pour certains pays (tels que l'Argentine, l'Équateur et le Venezuela), mais reste relativement bas pour d'autres, dont la situation initiale était meilleure et qui disposaient de volants de réserves plus amples, tels que le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou. Certains de ces derniers ont lancé avec succès ces derniers mois des émissions sur le marché international des capitaux.

Les retombées sur l'économie réelle ne se sont pas fait attendre. L'effondrement des cours a assombri les perspectives de croissance des producteurs de matières premières (principalement l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Équateur, le Mexique, le Pérou, Trinité-et-Tobago, l'Uruguay et le Venezuela), mais a joué au bénéfice des pays importateurs de matières premières des Caraïbes et de l'Amérique centrale. Par ailleurs, le marasme économique

dans les pays avancés, particulièrement aux États-Unis, a fait diminuer la demande d'exportations, faiblir le tourisme et baisser les envois de fonds des travailleurs — qui forment l'épine dorsale de l'économie des Caraïbes et de l'Amérique centrale. Avec tous ces facteurs en jeu, la croissance du crédit s'est brusquement ralentie, la production industrielle et les exportations se sont effondrées et la confiance est tombée en chute libre dans l'ensemble de la région.

Compte tenu de la conjoncture externe très difficile, la plupart des pays résistent bien à la tempête, en comparaison de ce qui s'était passé lors des précédents remous financiers mondiaux, grâce à l'amélioration de leurs cadres institutionnels et de la situation de leurs bilans. Les prévisions donnent néanmoins le PIB réel en recul de 1½ % en 2009, puis en léger redressement en 2010 (tableau 2.6). Il faut s'attendre à une contraction d'environ 2¼ % de la demande intérieure, parce que les financements extérieurs sont plus chers et plus rares, et la demande des produits locaux en baisse. Parce que le taux de change fait office d'amortisseur, l'activité d'un certain nombre de pays exportateurs de matiè-

res premières qui ont un régime de ciblage de l'inflation (Brésil, Chili, Pérou et Uruguay) devrait connaître une diminution moins marquée, voire même une augmentation modérée⁶. La contraction sera particulièrement prononcée au Mexique (étant donné ses liens étroits avec l'économie américaine, en dépit de l'effet d'atténuation d'un taux de change flexible) et au Venezuela, ainsi que dans certains très petits pays qui dépendent du tourisme (Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Jamaïque).

L'activité économique ralentissant, les tensions inflationnistes devraient s'apaiser, en dépit de la répercussion de la dépréciation monétaire dans un certain nombre de pays. Pour l'ensemble de la région, il est prévu que l'inflation descendra de 8 % en 2008 aux environs de 6½ % en 2009. Dans le même temps, le déficit extérieur courant de la région passera à un peu plus de 2 % en 2009 (contre près de ¾ % en 2008), en raison de la dégradation des termes de l'échange.

Ces perspectives sont entachées d'aléas nettement négatifs. Le principal danger est qu'un mouvement prolongé d'inversion de l'effet de levier dans les pays avancés entraîne un tarissement persistant des entrées de capitaux, ce qui nécessiterait une correction interne encore plus prononcée. Parce que les besoins de crédits reconductibles sont considérables, les entreprises et le secteur public seraient particulièrement vulnérables dans un certain nombre de pays. Par ailleurs, une nouvelle baisse des cours des matières premières aurait des effets délétères sur les exportations et la croissance de la plupart des pays de la région.

L'enjeu primordial est d'amortir l'ajustement aux chocs extérieurs. Étant donné toutefois que la région est très ouverte et tributaire des flux de capitaux, il faut mettre en balance les avantages potentiels de mesures anticycliques et le coût potentiel d'une déstabilisation de la confiance des investisseurs étrangers, qui rendrait les emprunts extérieurs plus chers et réduirait encore les flux de capitaux. La marge de manœuvre varie beau-

coup d'un pays à l'autre : les pays ayant une économie plus solide et un volant de ressources plus ample seront en mesure de neutraliser l'impact de la crise mondiale à des degrés divers, tandis que les autres pourraient être forcés d'opter pour la rigueur afin d'éviter l'instabilité.

La tâche des responsables de la monnaie et des changes est particulièrement difficile. La région est entrée dans la crise avec une inflation relativement élevée. Parmi les pays qui ont un régime de ciblage de l'inflation, la fourchette retenue comme objectif a été dépassée dans tous les cas (sauf au Brésil). Face à la dégradation des flux de capitaux et à la pression de la demande sur le taux de change, les banques centrales de ces pays se sont abstenues d'abaisser les taux jusqu'en décembre, date à laquelle la Colombie a réduit son taux directeur de 50 points de base. La détérioration de l'économie réelle devenant de plus en plus manifeste et l'inflation commençant à se ralentir, les banques centrales du Brésil, du Chili, du Mexique et du Pérou lui ont emboîté le pas. Dans l'ensemble de la région, les réserves-tampons ont servi à atténuer les pressions sur la monnaie et à lisser l'ajustement aux chocs. Pour l'avenir, il pourrait devenir plus difficile d'équilibrer les tensions externes et internes, surtout si la situation financière internationale continue à se dégrader. Néanmoins, les banques centrales des pays qui ont un régime de change plus souple ancré sur un système crédible de ciblage de l'inflation (par exemple le Brésil, le Chili, la Colombie, et le Mexique) pourraient abaisser encore leurs taux, surtout si l'inflation poursuit sa rapide décélération.

La marge de manœuvre budgétaire disponible pour atténuer les effets négatifs des chocs extérieurs varie beaucoup d'un pays à l'autre. Il est à prévoir que le ralentissement de l'activité et la baisse des cours des matières premières vont affaiblir la situation des finances publiques de tous les pays de la région en 2009. Dans les pays auxquels il coûte cher d'emprunter à l'étranger et qui ont de gros besoins de financement, il ne sera guère possible de mener une politique budgétaire anticyclique. En fait, les efforts en ce sens pourraient produire l'inverse du résultat recher-

⁶Encore que les entreprises de certains de ces pays aient subi de grosses pertes hors bilan en raison de la dépréciation de la monnaie nationale.

ché en rehaussant le coût de l'emprunt et en faisant perdre plus de réserves. Dans les autres pays, la marge budgétaire existante est déjà en partie utilisée, un certain nombre des pays moins endettés, dont le Brésil, le Chili, le Mexique et le Pérou ayant annoncé des plans de relance.

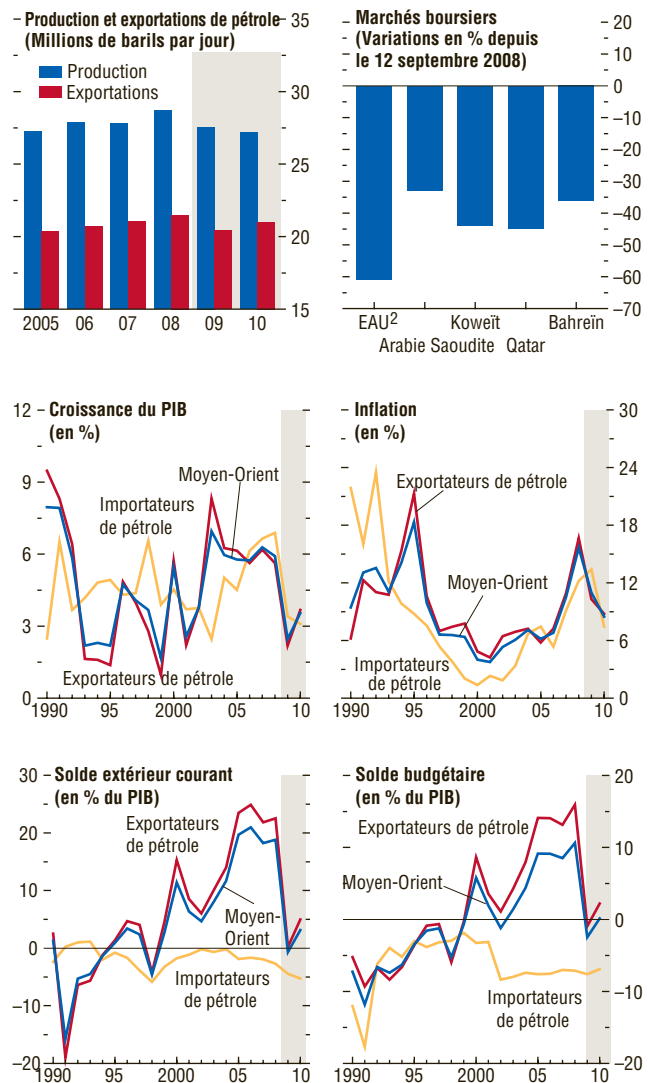
Étant donné la conjoncture difficile, il importe au plus haut point de préserver le bon fonctionnement des marchés financiers intérieurs. À mesure que les banques internationales et les investisseurs étrangers réduisent leurs engagements dans les pays de la région, l'importance relative du financement intérieur va croître. Pour éviter une véritable pénurie de crédit, il sera important de maintenir stables les conditions de financement (en monnaie nationale) et de faciliter la circulation du crédit. Beaucoup de pays ont déjà pris des mesures pour fournir des liquidités en tant que de besoin et soutenir les flux de crédit, en particulier en faveur des entreprises. Plusieurs ont demandé l'aide du FMI, y compris sous forme d'accords de précaution (par exemple le Costa Rica, El Salvador), tandis que le Mexique a fait appel à la Ligne de crédit modulable. Bien que les systèmes financiers intérieurs soient plus résistants aujourd'hui que par le passé, on ne peut exclure l'éventualité de problèmes bancaires dans certains cas, compte tenu de la conjoncture extérieure défavorable. Il importe donc de continuer à améliorer les dispositifs de sécurité financière et les mécanismes de renflouement des banques.

Les pays du Moyen-Orient encaissent les chocs mondiaux

La crise mondiale n'a pas épargné les pays du Moyen-Orient. La région est rudement éprouvée par la chute extrêmement prononcée des cours du pétrole (graphique 2.8). La dégradation des conditions de financement extérieur et l'inversion des flux de capitaux ont aussi des effets délétères : les marchés immobiliers et boursiers de la région sont extrêmement tendus, la situation des liquidités intérieures s'est dégradée, les marges de crédit de certaines entreprises se sont envolées, des tensions sont apparues dans les systèmes financiers d'un certain nombre de pays et les fonds

Graphique 2.8. Le Moyen-Orient aux prises avec la baisse des cours pétroliers¹

La région est rudement éprouvée par la chute prononcée des cours du pétrole. Les conditions de financement extérieur se sont dégradées et les flux de capitaux se sont inversés, de sorte que beaucoup de marchés boursiers et immobiliers ont subi de lourdes pertes. Malgré des mesures de soutien, les projections laissent entrevoir un ralentissement de la croissance et une baisse sensible des tensions inflationnistes en 2009. Dans le même temps, les soldes extérieurs courants et budgétaires vont considérablement fléchir, à mesure que les pays exportateurs de pétrole utiliseront les réserves-tampons accumulées au cours des années fastes pour amortir l'impact de la crise.



Sources : Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.

¹Les pays exportateurs de pétrole sont l'Arabie Saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis, la République islamique d'Iran, le Koweït, la Libye, Oman, le Qatar et la République du Yémen. Les pays importateurs de pétrole sont l'Égypte, la Jordanie, le Liban et la République arabe syrienne.

²EAU=Émirats arabes unis.

Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Moyen-Orient	6,3	5,9	2,5	3,5	10,5	15,6	11,0	8,5	18,2	18,8	-0,6	3,2
Pays exportateurs de pétrole³	6,2	5,6	2,2	3,7	10,9	16,7	10,3	8,8	21,9	22,5	0,2	5,0
Iran, Rép. islamique d'	7,8	4,5	3,2	3,0	18,4	26,0	18,0	15,0	11,9	5,2	-5,2	-3,6
Arabie Saoudite	3,5	4,6	-0,9	2,9	4,1	9,9	5,5	4,5	25,1	28,9	-1,8	4,5
Émirats arabes unis	6,3	7,4	-0,6	1,6	11,1	11,5	2,0	3,1	16,1	15,8	-5,6	-1,0
Koweït	2,5	6,3	-1,1	2,4	5,5	10,5	6,0	4,8	44,7	44,7	25,8	29,3
Levant	6,7	6,9	3,4	3,1	9,1	12,2	13,4	7,5	-1,9	-2,7	-4,4	-5,3
Égypte	7,1	7,2	3,6	3,0	11,0	11,7	16,5	8,6	1,4	0,5	-3,0	-4,1
République arabe syrienne	4,2	5,2	3,0	2,8	4,7	14,5	7,5	6,0	-3,3	-4,0	-3,1	-4,4
Jordanie	6,6	6,0	3,0	4,0	5,4	14,9	4,0	3,6	-16,8	-12,7	-11,2	-10,6
Liban	7,5	8,5	3,0	4,0	4,1	10,8	3,6	2,1	-7,1	-11,4	-10,5	-10,0
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	5,4	3,9	-1,7	0,3	0,5	4,7	1,4	0,8	2,8	1,2	1,1	0,3

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

patrimoniaux souverains on subi des pertes sur leurs investissements sur les marchés internationaux. Par ailleurs, le recul marqué de la demande extérieure (y compris celle des pays du Golfe) fait baisser la croissance des exportations, les envois de fonds de l'étranger et les recettes du tourisme (en Égypte, en Jordanie et au Liban).

Bien que des politiques très expansionnistes visent à en amortir l'impact, ces chocs négatifs vont avoir des effets très néfastes sur l'activité économique. Les projections indiquent que le taux de croissance de la région dans son ensemble va tomber de 6 % en 2008 à 2½ % en 2009 (tableau 2.7). Le ralentissement sera à peu près du même ordre dans les pays producteurs et non producteurs de pétrole⁷, mais les forces qui sont à l'œuvre sont très différentes. Parmi les pays producteurs de pétrole, le ralentissement le plus net est attendu aux Émirats arabes unis (EAU), où les sorties de capitaux extérieurs (entrés dans le pays suite à des rumeurs de réé-

valuation de la monnaie) ont contribué à la forte contraction de la liquidité, à la chute marquée des prix de l'immobilier et des cours boursiers et à des tensions considérables au sein du système bancaire. Les EAU sont une grande place financière et vont aussi souffrir de la contraction de l'activité financière et des opérations de fusion et acquisition à l'échelle mondiale. À l'autre extrémité du spectre, on trouve le Qatar, avec une prévision de croissance de 18 % en 2009 (contre 16½ % en 2008), car sa production de gaz naturel doit doubler cette année. Au nombre des pays non producteurs de pétrole, c'est le Liban qui devrait connaître le ralentissement le plus prononcé, car les problèmes de liquidité extérieurs vont accroître le coût des emprunts et le retournement de la conjoncture dans le Golfe va réduire les envois de fonds des travailleurs. Parallèlement, les tensions inflationnistes vont, d'après les projections, s'atténuer rapidement dans l'ensemble de la région, du fait de la baisse des cours des matières premières, des loyers et de l'activité économique. Le solde extérieur courant devrait devenir déficitaire. En raison de la fonte des excédents des pays producteurs de

⁷Ce groupe de pays comprend l'Arabie Saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis, l'Iran, le Koweït, la Libye, Oman, le Qatar, et le Yémen.

pétrole, les soldes budgétaires sont appelés à se dégrader sensiblement, parce que les revenus vont baisser et les États vont utiliser les volants de réserves accumulés durant le récent boom pour soutenir la demande intérieure en poursuivant les projets d'investissement en cours.

Comme dans les autres régions, les risques de révision à la baisse des prévisions sont considérables. Premièrement, une période prolongée de troubles économiques mondiaux pourrait amener les exportateurs de pétrole à revoir leurs anticipations d'évolution à long terme des prix du pétrole et, en conséquence, restreindre leurs plans de dépenses dans les infrastructures et les investissements de mise en valeur de champs pétrolifères, ce qui pourrait assombrir les perspectives pour l'ensemble de la région. Deuxièmement, l'approfondissement des corrections des prix des actifs se refléterait dans les bilans des entreprises et, en définitive, des banques, ce qui aggraverait encore les difficultés des institutions financières de la région. Troisièmement, une récession mondiale plus prolongée ferait baisser encore plus les exportations, le tourisme et les envois de fonds dans la région.

À l'aide des réserves-tampons constituées durant les années fastes, des politiques de soutien visent à amortir l'impact de la crise mondiale. Dans beaucoup de pays (Arabie Saoudite, Koweït, Libye, Oman, Qatar), d'abondantes dépenses publiques comblent le vide laissé par la contraction de l'activité privée et elles seront essentielles pour la croissance de la région tout entière. En matière de politique monétaire, les banques centrales de la région ont eu la bonne réaction en fournissant des liquidités, en réduisant les coefficients de réserves obligatoires et en abaissant les taux d'intérêt (Arabie Saoudite, EAU, Égypte, Jordanie, Koweït). À cet égard, les pays ayant un régime d'ancrage monétaire (Arabie Saoudite, Bahreïn, EAU, Koweït, Libye, Oman, Qatar et Syrie) ont profité de la poursuite de la détente monétaire aux États-Unis. Dans le secteur financier, les tensions montent à des degrés divers dans l'ensemble de la région, en raison de l'exposition des banques sur des marchés immobiliers et boursiers qui s'effondrent et de la difficile situation de li-

quidité extérieure. Dans les pays les plus touchés jusqu'à présent, les autorités ont réagi relativement vite, multipliant les mesures pour étayer la confiance et prévenir une crise bancaire systémique : garantie universelle des dépôts (EAU, Koweït), mise en place de liquidités et injections de capital dans les banques (Arabie Saoudite, EAU, Qatar). D'autres aides publiques dans ce domaine pourraient cependant être nécessaires dans un certain nombre de pays.

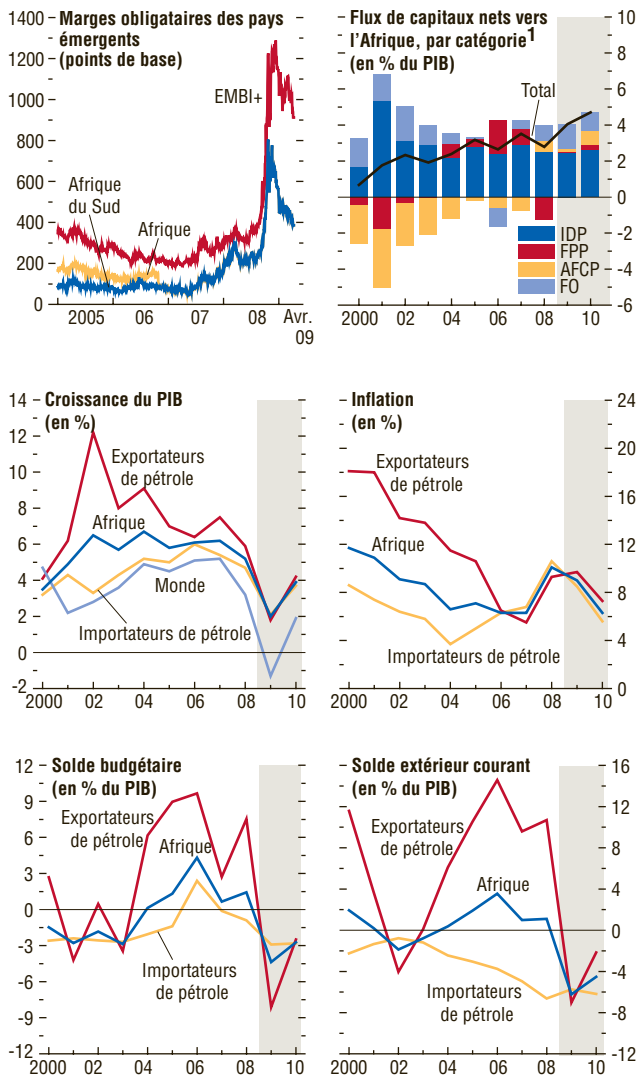
Les précieuses avancées économiques de l'Afrique sont menacées

Les liens financiers relativement faibles de l'Afrique avec les pays avancés ne l'ont pas abritée de la tourmente économique mondiale (graphique 2.9). Le principal choc qui ébranle l'économie du continent est la grave détérioration de la croissance extérieure, qui réduit la demande des produits que l'Afrique exporte et le volume des envois de fonds des travailleurs. La chute marquée des cours des matières premières frappe aussi durement les pays de la région possédant d'abondantes ressources naturelles⁸. En outre, le durcissement des conditions de crédit sur les marchés mondiaux réduit les flux d'investissement direct étranger et inverse les flux de portefeuille, en particulier dans les pays émergents et les marchés pionniers (Afrique du Sud, Ghana, Kenya, Nigéria, et Tunisie). Ces perturbations extérieures ralentissent considérablement l'activité économique. Le taux de croissance de la région dans son ensemble va, selon les projections, tomber de 5¼ % en 2008 à 2 % en 2009 (tableau 2.8). En moyenne, le ralentissement est particulièrement prononcé dans les pays exportateurs de pétrole (Angola, Guinée équatoriale) et dans les pays émergents et marchés pionniers

⁸Le groupe des pays exportateurs de pétrole comprend l'Algérie, l'Angola, le Cameroun, la République du Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale, le Nigéria, le Soudan et le Tchad. Le groupe des pays exportateurs de produits non pétroliers comprend le Burkina Faso, le Burundi, la République démocratique du Congo, la Guinée, la Guinée-Bissau, le Malawi, le Mali, la Mauritanie, la République du Mozambique, la Namibie et la Sierra Leone.

Graphique 2.9. Les précieuses avancées économiques de l'Afrique sont menacées

La crise financière mondiale n'a pas épargné l'Afrique, car la demande extérieure et les cours des matières premières sont en chute libre et les conditions de financement extérieur se sont durcies, ce qui accroît le coût des emprunts extérieurs et réduit les entrées de capitaux sur le continent. De ce fait, on s'attend à un ralentissement considérable de la croissance et de l'inflation. Les soldes budgétaires et extérieurs courants, surtout des pays exportateurs de matières premières vont se dégrader sensiblement.



Sources : Bloomberg Financial Markets; calculs des services du FMI.
 1 IDP=investissements directs privés; FPP=flux de portefeuille privés; AFCP=autres flux de capitaux privés; FO=flux officiels.

clés (Afrique du Sud, Botswana, Maurice), qui souffrent des trois maux qui frappent le continent. Les projections indiquent par exemple que l'économie de l'Afrique du Sud connaîtra en 2009 une contraction d'environ ¼ %, soit son taux de croissance le plus bas en une décennie, car les sorties de capitaux entraînent une correction marquée des prix des actifs (principalement sur les marchés boursier, obligataire et monétaire) et de l'activité réelle.

Le ralentissement prononcé de l'activité économique dans l'ensemble de la région et la chute des prix des produits alimentaires et du pétrole vont tempérer les tensions inflationnistes. Il ressort néanmoins des projections que l'inflation ne descendra que graduellement de 10 % en 2008 à 9 % en 2009, car la répercussion des variations des cours des matières premières sur les prix à la consommation est plus limitée que dans les pays avancés.

Parallèlement, il y a lieu de penser que les soldes budgétaires et extérieurs vont se dégrader sensiblement. Les revenus des exportations de matières premières diminuant, le solde des finances publiques de la région dans son ensemble reculera d'environ 5¾ % points, accusant un déficit de 4½ % du PIB en 2009. Cela est principalement dû à l'ample revirement des soldes budgétaires de quelques pays exportateurs de pétrole (Angola, République du Congo, Guinée équatoriale, Nigéria). La position du compte courant extérieur de la région va aussi se dégrader, passant d'un excédent de 1 % en 2008 à un déficit de 6½ % du PIB en 2009. Là encore, le recul sera particulièrement prononcé (à deux chiffres) pour de nombreux pays exportateurs de matières premières (Algérie, Angola, Gabon, Guinée équatoriale, Nigéria), car tant le volume que la valeur des exportations vont sombrer. Les conditions de crédit sur les marchés mondiaux restant tendues, le financement des déficits extérieurs restera problématique pour un certain nombre de pays émergents et de marchés pionniers (Afrique du Sud, Ghana, Nigéria et Tanzanie).

Comme dans les autres régions, des aléas négatifs pèsent sur les prévisions. Le principal danger serait un marasme plus profond et prolongé de

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Afrique	6,2	5,2	2,0	3,9	6,3	10,1	9,0	6,3	1,0	1,0	-6,5	-4,7
Maghreb	3,5	4,0	3,0	4,0	3,0	4,4	3,9	3,2	12,1	10,6	-2,1	-0,8
Algérie	3,0	3,0	2,1	3,9	3,6	4,5	4,6	3,4	22,6	23,2	-1,7	1,4
Maroc	2,7	5,4	4,4	4,4	2,0	3,9	3,0	2,8	0,2	-5,6	-2,5	-3,0
Tunisie	6,3	4,5	3,3	3,8	3,1	5,0	3,2	3,4	-2,6	-4,5	-2,9	-4,3
Afrique subsaharienne	6,9	5,5	1,7	3,8	7,2	11,7	10,4	7,1	-2,2	-1,8	-7,7	-5,9
Corne de l'Afrique³	10,7	8,9	5,1	5,7	11,3	18,9	22,1	10,2	-10,3	-8,6	-9,4	-8,5
Éthiopie	11,5	11,6	6,5	6,5	15,8	25,3	42,2	13,3	-4,5	-5,8	-5,8	-5,8
Soudan	10,2	6,8	4,0	5,0	8,0	14,3	9,0	8,0	-12,5	-9,3	-11,6	-10,0
Région des grands lacs³	7,3	6,1	4,3	5,1	9,1	11,9	13,1	7,5	-4,8	-8,1	-8,6	-9,2
Congo, Rép. dém. du	6,3	6,2	2,7	5,5	16,7	18,0	33,9	19,9	-1,5	-15,4	-26,1	-28,7
Kenya	7,0	2,0	3,0	4,0	9,8	13,1	8,3	5,0	-4,1	-6,7	-3,6	-4,6
Ouganda	8,6	9,5	6,2	5,5	6,8	7,3	13,7	7,4	-3,1	-3,2	-6,2	-6,5
Tanzanie	7,1	7,5	5,0	5,7	7,0	10,3	10,9	5,7	-9,0	-9,7	-8,7	-8,8
Afrique du Sud³	11,8	9,4	-1,7	7,2	10,1	11,6	10,3	7,6	7,0	8,1	-8,5	-4,0
Angola	20,3	14,8	-3,6	9,3	12,2	12,5	12,1	8,9	15,9	21,2	-8,1	0,1
Zimbabwe ⁴	-6,1	...	...	...	10.452,6	...	...	...	-1,4	...	...	...
Afrique de l'Ouest et Afrique centrale³	5,6	4,9	2,8	3,1	4,7	10,0	10,0	7,1	1,0	0,9	-8,2	-4,9
Ghana	6,1	7,2	4,5	4,7	10,7	16,5	14,6	7,6	-11,7	-18,2	-10,9	-14,0
Nigéria	6,4	5,3	2,9	2,6	5,5	11,2	14,2	10,1	5,8	4,5	-9,0	-3,5
Zone franc CFA³	4,6	4,1	2,6	3,4	1,5	7,0	3,9	3,1	-3,3	-1,1	-6,8	-5,4
Cameroun	3,5	3,4	2,4	2,6	1,1	5,3	2,3	2,0	0,8	0,4	-5,8	-5,1
Côte d'Ivoire	1,6	2,3	3,7	4,2	1,9	6,3	5,9	3,2	-0,7	2,4	1,6	-1,6
Afrique du Sud	5,1	3,1	-0,3	1,9	7,1	11,5	6,1	5,6	-7,3	-7,4	-5,8	-6,0
<i>Pour mémoire</i>												
Pays importateurs de pétrole	5,4	4,7	2,1	3,7	6,8	10,6	8,5	5,6	-5,0	-6,9	-6,1	-6,6
Pays exportateurs de pétrole ⁵	7,5	5,9	1,8	4,2	5,5	9,3	9,7	7,3	9,6	10,7	-7,0	-2,2

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre peuvent être trouvées au tableau A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Aucune projection de l'inflation pour 2008 et au-delà n'est indiquée. Le chiffre de l'inflation pour 2007 est une estimation.

⁵Y compris la Mauritanie et le Tchad.

la croissance mondiale, qui réduirait encore la demande des produits que l'Afrique exporte, les revenus du tourisme et les envois de fonds des travailleurs. La contraction mondiale du crédit pourrait aussi entraîner une baisse des entrées d'IDE et d'investissements de portefeuille beaucoup plus marquée que prévu à l'heure actuelle. En outre, les systèmes bancaires intérieurs pourraient être affaiblis à terme par la dégradation de la qualité des crédits (en raison du ralentissement de la croissance), les pertes sur les actifs

financiers ou les rapatriements de capitaux par les maisons mères (des banques étrangères). Surtout, en l'absence de dispositifs de protection sociale efficaces, la crise pourrait causer un accroissement sensible de la pauvreté dans bon nombre de pays.

Dans ces conditions, l'enjeu primordial pour les décideurs doit être de circonscrire l'impact défavorable de la crise sur la croissance économique et la pauvreté, tout en préservant les avancées accomplies de haute lutte ces dernières

années, notamment sur le plan de la stabilité macroéconomique et de la viabilité de la dette.

Plus précisément :

- La politique budgétaire devra, dans la mesure du possible, atténuer les effets pernicioux de la crise. La situation est très différente d'un pays à l'autre : certains ont assez de marge budgétaire pour relancer l'activité, car leur niveau d'endettement est très bas; d'autres seraient en mesure de maintenir (ou d'ajuster graduellement) les plans de dépenses actuels, en laissant jouer au moins à un certain degré les stabilisateurs automatiques.
- La politique de la monnaie et des changes peut aussi dans certains cas avoir une fonction d'accompagnement. Encore que les régimes de change limitent le champ d'action dans de nombreux pays, la politique monétaire peut stimuler la demande intérieure dans d'autres, dont le régime de change est plus souple, surtout si les tensions inflationnistes continuent à s'estomper. En fait, la Banque de réserve de l'Afrique du Sud a déjà abaissé son taux directeur de 200 points de base au total depuis le début du mois de décembre. Même les pays ayant un régime de change moins souple — par exemple les membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et de la Communauté économique des pays d'Afrique centrale (CEMAC) — disposent de quelque marge de manœuvre, compte tenu des décisions de la BCE, du recul de l'inflation, de l'affaiblissement de la demande et, surtout dans le cas de la CEMAC, des réserves-tampons existantes. À cet égard, le nouveau mécanisme d'adjudication mis en place par la banque centrale de la zone UEMOA vise à remédier à la pénurie de liquidités sur les marchés intérieurs.
- Dans le secteur financier, étant donné les risques de répercussion du ralentissement de l'activité réelle, il importe de s'attacher à surveiller les bilans des institutions financières et à être prêt à agir rapidement si besoin est. Il sera important à cet égard de clarifier les pouvoirs d'interventions des banques centrales et de mettre en place, le cas échéant, des systèmes de garantie des dépôts.

Si nombre de pays ont une certaine marge de manœuvre, d'autres ont de grosses difficultés de financement extérieur et intérieur. Pour ces derniers, un surcroît d'aide de la part des bailleurs de fonds sera essentiel pour limiter les retombées sociales de la crise et préserver les précieuses avancées sur le plan de la stabilité macroéconomique.

Bibliographie

- Balke, Nathan S., 2000, "Credit and Economic Activity: Credit Regimes and Nonlinear Propagation of Shocks," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 2, p. 344-49.
- Benes, Jaromir, Kevin Clinton, and Douglas Laxton, à paraître, "House Price and Country Risk Premium Shocks Under Flexible and Pegged Exchange Rates," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., 2007, "The Financial Accelerator and the Credit Channel," speech delivered at the Federal Reserve Bank of Atlanta's conference on The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century, June 15. Disponible sur Internet : www.federalreserve.gov/newsevents/speech/Bernanke20070615a.htm.
- Bertaut, Carol C., 2002, "Equity Prices, Household Wealth, and Consumption Growth in Foreign Industrial Countries: Wealth Effects in the 1990s." International Finance Discussion Paper No. 724 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Boone, Laurence, and Nathalie Girouard, 2002, "The Stock Market, the Housing Market and Consumer Behaviour," *OECD Economic Studies*, Vol. 32, No. 2, p. 175-200.
- Buiter, Willem, 2008, "Housing Wealth Isn't Wealth," NBER Working Paper No. 14204 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Campbell, John Y., and João F. Cocco, 2007, "How Do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 3, p. 591-621.
- Carroll, Christopher D., Misuzu Otsuka, and Jirka Slacalek, 2006, "How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach," NBER Working Paper No. 12746 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- Case, Karl E., John M. Quigley, and Robert J. Shiller, 2005, "Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market," *Advances in Macroeconomics*, Vol. 5, No. 1, p. 1–32.
- Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price, and Christophe André, 2004, "Housing Markets, Wealth and the Business Cycle," Department Working Paper No. 394 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt," BIS Working Paper No. 153 (Basel: Bank for International Settlements).
- de Larosière Group, 2009, "The High-Level Group on Financial Supervision in the EU" (Brussels, February 25).
- Grant, Charles, and Tuomas Peltonen, 2008, "Housing and Equity Wealth Effects of Italian Households," ECB Working Paper No. 857 (Frankfurt am Main: European Central Bank).
- Gray, Gavin, Thomas Harjes, Andy Jobst, Douglas Laxton, Natalia Tamirisa, and Emil Stavrev, 2007, "The Euro and New Member States," in *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/259 (Washington: International Monetary Fund), p. 5–45.
- King, Mervyn, 1998, speech delivered at the Building Societies Association annual conference, Bournemouth, United Kingdom, May 27. Disponible sur Internet : www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/1998/speech20.htm.
- Lehnert, Andreas, 2004, "Housing, Consumption, and Credit Constraints," Finance and Economics Discussion Paper No. 2004-63 (Washington: Federal Reserve Board).
- Ludwig, Alexander, and Torsten Sløk, 2004, "The Relationship between Stock Prices, House Prices and Consumption in OECD Countries," *Topics in Macroeconomics*, Vol. 4, No. 1, Article 4.
- Paiella, Monica, 2004, "Does Wealth Affect Consumption? Evidence from Italy," Economic Working Paper No. 510 (Rome: Bank of Italy).
- Sierminska, Eva, and Yelena Takhtamanova, 2007, "Wealth Effects out of Financial and Housing Wealth: Cross Country and Age Group Comparisons," Working Paper No. 2007–01 (San Francisco: Federal Reserve Bank).
- Skinner, Jonathan, 1993, "Is Housing Wealth a Sideshow?" NBER Working Paper No. 4552 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Slacalek, Jirka, 2006, "What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth," DIW Berlin Discussion Paper No. 647 (Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung).
- Trichet, Jean-Claude, 2007, "Towards the Review of the Lamfalussy Approach—Market Developments, Supervisory Challenges and Institutional Arrangements," *BIS Review*, Vol. 45, No. 007 (Basel: Bank for International Settlements).

Ce chapitre étudie les récessions et les reprises dans les pays avancés ainsi que le rôle des politiques macroéconomiques anticycliques. Les récessions et les reprises accompagnées de crises financières diffèrent-elles des autres? Quelles sont les principales caractéristiques des récessions mondialement synchronisées? Les politiques anticycliques peuvent-elles contribuer à abrégier les récessions et à renforcer les reprises? Les résultats laissent penser que les récessions couplées à des crises financières ont tendance à être d'une gravité inhabituelle et que les reprises qui les suivent sont généralement lentes. De même, les récessions synchronisées à l'échelle mondiale sont souvent longues, profondes et suivies de reprises faibles. Bien qu'une politique monétaire anticyclique puisse écourter une récession, son efficacité est limitée en cas de crise financière. Une politique budgétaire expansionniste semble tout à fait en mesure d'écourter une récession liée à une crise financière et de stimuler la reprise, mais son efficacité est fonction décroissante du niveau d'endettement public. Il ressort de ces constatations que la récession actuelle va vraisemblablement être d'une longueur et d'une gravité inhabituelles, et le redressement lent. Toutefois, la conjonction d'une vigoureuse action anticyclique et du rétablissement de la confiance dans le secteur financier serait de nature à favoriser le redressement de l'activité.

L'économie mondiale connaît sans doute sa plus forte contraction de la période postérieure à la Seconde Guerre mondiale, la crise financière se répandant rapidement dans le monde entier (voir chapitres 1 et 2). Nombre de pays avancés sont en récession et les autres subissent un ralentissement brutal. Les flux commerciaux et financiers internationaux diminuent, tandis que le recul de la production et de l'emploi s'accroît. Les marchés de crédit restent bloqués, les emprunteurs cherchant à se

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Marco E. Terrones, Alasdair Scott et Prakash Kannan, assistés de Gavin Asdorian et Emory Oakes. Ils ont bénéficié des conseils de Francis Diebold et Don Harding. Jörg Decressin a supervisé la confection du chapitre.

désendetter durablement et les banques s'efforçant d'améliorer leur situation financière.

Beaucoup d'aspects de la crise actuelle sont nouveaux et inattendus¹. Pour la première fois, une crise financière au cœur de la plus grande économie mondiale va de pair avec une dégradation globale de l'activité. Mais les crises financières — périodes de grippage généralisé des institutions financières et des marchés de capitaux — ne constituent pas une nouveauté². Les récessions mondiales synchronisées non plus. Le passé peut donc permettre de comprendre le présent.

Pour replacer le cycle actuel dans une perspective historique, ce chapitre aborde quelques grandes questions relatives à la nature des récessions et des reprises comme au rôle des politiques anticycliques, notamment :

- Les récessions et les reprises liées à des crises financières diffèrent-elles des autres?
- Les récessions mondialement synchronisées ont-elles des caractéristiques distinctes?
- Les politiques économiques déterminent-elles l'évolution des récessions et des reprises?

Afin de répondre à ces questions, ce chapitre examine la dynamique des cycles conjoncturels des cinquante dernières années. Il ajoute plusieurs éléments aux travaux effectués sur le sujet³ : une étude exhaustive des récessions et des reprises dans 21 pays avancés⁴, un classement

¹On trouvera des précisions sur les aspects financiers de cette crise dans FMI (2008), Greenlaw *et al.* (2008) ainsi que dans Brunnermeier (2009).

²Kindleberger (1978) est l'auteur d'une analyse classique des crises financières. Reinhart et Rogoff (2008b) montrent qu'elles ont eu «les mêmes chances» de se produire dans les pays avancés et dans ceux qui le sont moins.

³Cette recherche s'inspire en particulier du chapitre 3 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*, du chapitre 4 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives* ainsi que de Claessens, Kose et Terrones (2008).

⁴L'échantillon comprend les pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

des récessions selon leurs causes, une évaluation de l'incidence des politiques budgétaires et monétaires sur les deux phases du cycle. À l'instar de la plupart des autres études en la matière, il s'appuie beaucoup sur l'analyse de biographie et les relations statistiques.

À propos des éléments communs aux cycles conjoncturels, les principales conclusions du chapitre sont les suivantes :

- Pendant les deux dernières décennies, les récessions sont devenues moins fréquentes et marquées dans les pays avancés, alors que les phases d'expansion se sont allongées, en partie sous l'effet de la «grande modération» des cycles conjoncturels au sein de ce groupe.
- Les récessions liées à des crises financières ont été plus profondes et durables que celles dues à d'autres chocs. Ensuite, les reprises ont été en général plus lentes, sur fond de faiblesse de la demande intérieure et de contraction du crédit.
- Les récessions très synchronisées ont été plus persistantes et marquées que celles limitées à une région. Les reprises postérieures ont le plus souvent manqué de dynamisme, la contribution des exportations étant bien moindre que dans les phases de repli moins synchronisées.

Appliquées à la situation actuelle, ces conclusions sont inquiétantes. La présente récession est très synchronisée et couplée à une crise financière d'envergure, ce qui est une coïncidence rare dans la période d'après-guerre. On peut donc probablement s'attendre à une baisse d'activité d'une amplitude exceptionnelle et à une reprise molle. Il n'est pas surprenant que de nombreux commentateurs à la recherche d'antécédents historiques évoquent la Grande Dépression des années 30, qui fut de loin la plus grave et la plus longue récession de l'histoire de la plupart des pays avancés (elle est évoquée à l'encadré 3.1).

Pour la politique économique, les principales constatations sont les suivantes :

- La politique monétaire semble avoir grandement contribué à mettre fin aux récessions et à consolider les reprises. Mais elle est moins efficace après une crise financière.

- Une stimulation budgétaire s'avère particulièrement utile dans les récessions accompagnées de crises financières. Elle va aussi de pair avec des reprises plus fortes; on constate néanmoins que son incidence sur la solidité du redressement est moindre dans les pays où la dette publique est particulièrement élevée.

D'où l'idée que, pour atténuer la récession en cours et renforcer la reprise, il faut soutenir la demande globale à court terme par des mesures monétaires, et surtout budgétaires, très énergiques, tout en prenant soin de préserver la viabilité à moyen terme de la dette publique. Même ainsi, le retour à une croissance économique régulière dépend de l'assainissement du système financier. Au demeurant, l'une des leçons les plus importantes de la Grande Dépression des années 30 et des crises financières plus récentes est que le retour de la confiance dans le système financier conditionne une reprise durable (encadré 3.1).

Le chapitre est structuré de la façon suivante. La première partie passe en revue les récessions et les reprises observées dans les pays avancés depuis 50 ans. La deuxième décrit leurs principales différences en fonction de l'hétérogénéité des chocs et des degrés de synchronisation. Une attention particulière est portée à l'influence des crises financières. La troisième partie analyse les effets des politiques budgétaires et monétaires discrétionnaires sur la gravité des récessions et la force des reprises. Elle montre aussi comment le montant de la dette publique conditionne l'efficacité de l'action budgétaire. La dernière partie considère la récession actuelle dans une optique historique et propose des orientations concrètes.

Les cycles conjoncturels des pays avancés

Pour placer le recul de l'activité que nous connaissons aujourd'hui dans une perspective historique, nous commençons par décrire les cycles antérieurs. Chacun d'entre eux est divisé en deux phases : récession, caractérisée par la diminution de la production, et expansion. Conformément à la tradition bien établie de Burns et Mitchell (1946), on emploie ici une méthode «classique»

Encadré 3.1. Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?

La récession mondiale actuelle est la pire crise financière depuis la Grande Dépression des années 30, ce qui incite à faire des rapprochements avec ce précédent historique. On compare ici la crise actuelle à la Grande Dépression, en mettant bien l'accent sur la singularité des conditions financières lors du déclenchement de ces deux événements¹.

D'une récession américaine à la Grande Dépression

La Grande Dépression reste la plus grave récession économique qu'aient connue les États-Unis et de nombreux autres pays (premier graphique). La production diminua brutalement, le chômage s'envola et les prix chutèrent en une spirale déflationniste. On s'accorde assez bien sur le déroulement des faits qui transforma une sévère récession américaine en une dépression mondiale² :

- La récession commença aux États-Unis en août 1929. On estime généralement qu'un resserrement de la politique monétaire intervenu l'année précédente, dans le but d'enrayer la spéculation boursière, en fut la cause initiale. La bourse s'effondra en octobre 1929, entraînant un vif recul de la consommation, en partie sous l'effet d'une grande incertitude quant à l'évolution future des revenus.
- La récession s'intensifia et tourna à la dépression en 1931 et 1932. Des enchaînements d'effets rétroactifs pervers entre le système financier et l'économie réelle entraînèrent un phénomène durable de déflation par la dette³ ainsi que quatre vagues de paniques et de faillites bancaires de 1930 à 1933. La consom-

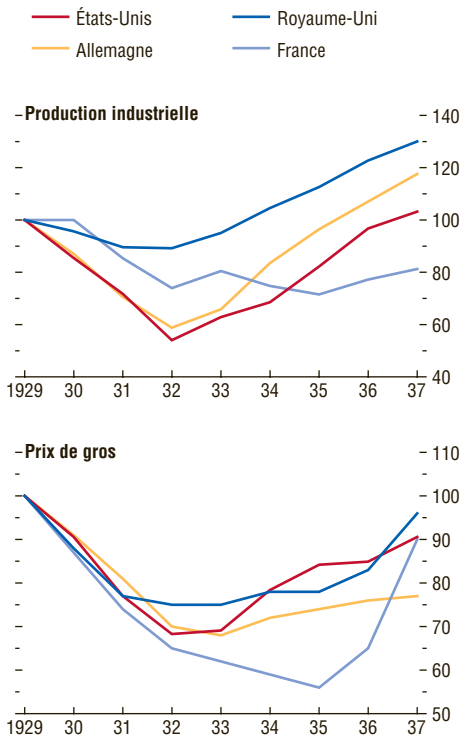
Le principal auteur de cet encadré est Thomas Helbling.

¹Bordo (2008), Eichengreen (2008) et Romer (2009) se livrent aussi à des comparaisons historiques.

²Voir Bernanke (1993); Romer (1993); Calomiris (1993); Eichengreen (1992) et Temin (1989, 1993).

³La baisse des prix des biens et services accroît la charge réelle de la dette nominale et mine la cote de crédit des emprunteurs, qui sont moins en mesure d'emprunter (ou de se refinancer) et de dépenser, ce qui aggrave la contraction de la demande globale et plombe les prix (Fisher, 1993). Cela réduit par ricochet la solvabilité des intermédiaires financiers, puis- que le risque de crédit augmente.

Activité et prix pendant la Grande Dépression (1929 = 100)



Source : Mitchell (2003, 2007).

- mation des ménages et les investissements privés fléchirent très nettement.
- La dégradation conjoncturelle américaine eut des répercussions à l'échelle mondiale. Le krach boursier suscita ailleurs des baisses de prix et une dévalorisation des patrimoines, tandis que l'affaiblissement de la demande globale aux États-Unis se diffusa dans d'autres pays par le biais des échanges. En outre, la crise financière américaine s'étendit directement au reste du monde par plusieurs voies, notamment la diminution des sorties de capitaux. On estime souvent que le régime de l'étalon-or pratiqué à cette époque fut un important canal de transmission, car les sorties d'or vers les États-Unis amenèrent d'autres pays à durcir les conditions monétaires.

Encadré 3.1. (suite)

Il est communément admis que l'absence de réaction cohérente de politique économique aux États-Unis et dans de nombreux autres pays contribua grandement à la gravité et à la durée de la dépression mondiale⁴. L'action publique concourut à une reprise quand, au début de 1933, l'administration du président nouvellement élu, Franklin Roosevelt, prit des mesures de relance qui réussirent à inverser les anticipations déflationnistes et à renforcer la confiance à l'égard du système bancaire (voir ci-dessous)⁵.

Comparaisons avec la crise actuelle

En comparant la crise actuelle à la Grande Dépression, il convient de distinguer la situation initiale, les modes de transmission et les réactions des autorités. Le fait que les États-Unis soient l'épicentre des deux crises constitue un important point commun. Compte tenu de son poids, une récession dans ce pays a presque certainement des répercussions mondiales. C'est ce qui différencie la crise actuelle et la Grande Dépression de beaucoup d'autres turbulences financières, qui ont généralement eu lieu dans des pays plus petits et dont l'incidence internationale a été plus limitée.

Dans les deux cas, le crédit facile et les innovations financières ont beaucoup accru l'endettement et créé un contexte de vulnérabilité à des chocs négatifs⁶. Mais si l'expansion du crédit des

années 20 se limita largement aux États-Unis, celle de 2004–07 a été générale : on a observé une montée de l'endettement et des prises de risque dans les pays avancés et dans de nombreux pays émergents. De plus, l'intégration économique et financière étant actuellement bien plus poussée que pendant l'entre-deux-guerres, un choc financier aux États-Unis a un plus grand effet sur le système financier mondial que dans les années 30⁷.

En revanche, la situation économique mondiale était plus fragile au milieu de 1929. Tandis que l'Allemagne était déjà en récession, les prix de gros et, dans une moindre mesure, les prix à la consommation stagnaient ou avaient commencé à baisser dans ce pays ainsi qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis avant le début de la récession américaine. La pression exercée par le ralentissement conjoncturel entraîna presque immédiatement la déflation. Au milieu de 2008, au contraire, l'inflation était supérieure aux objectifs dans la plupart des pays, ce qui a amorti initialement le choc.

Dans les deux périodes, les problèmes de liquidité et de financement des banques et des autres intermédiaires financiers ont joué un rôle essentiel dans la transmission au système financier. Mais les mécanismes spécifiques diffèrent en raison de l'évolution des structures financières depuis 1930.

Pendant la Grande Dépression, les problèmes de liquidité et de financement résultaient de la fuite des dépôts. Les déposants, inquiets de la dégradation de la situation nette des banques et ne bénéficiant pas de l'assurance des dépôts, reti-

tions permettaient d'étendre l'actionnariat, tandis que les fonds de placement et les ménages avaient de plus en plus recours à l'emprunt pour acquérir des actions. Dans la phase actuelle, les innovations financières ont porté sur la mise en place et la distribution de crédits immobiliers (titrisation, produits structurés).

⁷Au milieu de 1929, toutefois, la précarité de la situation financière internationale était propice à des rétroactions entre pays. Les principales économies européennes étaient tributaires d'entrées de capitaux en provenance des États-Unis pour maintenir des taux de change fixes, dans le cadre de l'étalon-or en vigueur à l'époque. Le resserrement de la politique monétaire américaine en 1928 avait déjà freiné ces flux (Kindleberger, 1993).

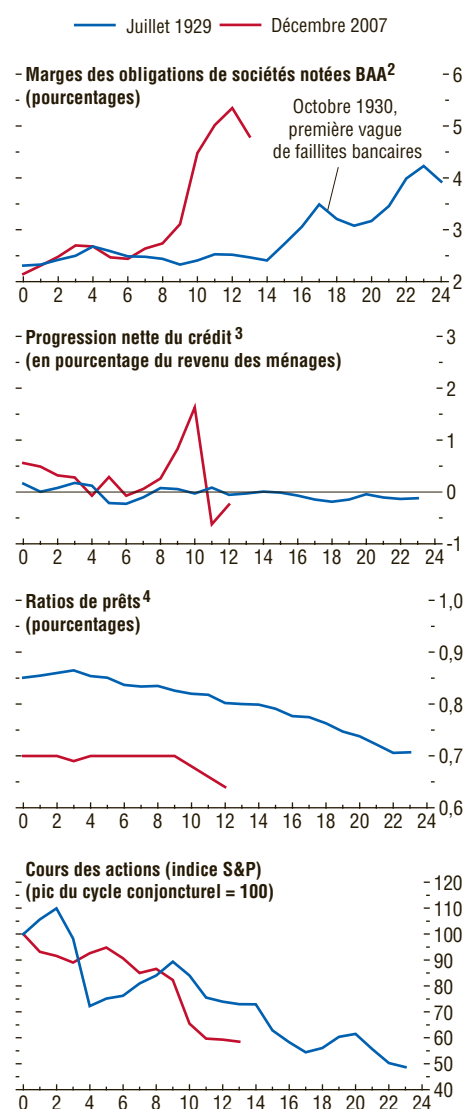
⁴Friedman et Schwartz (1963) se sont fait connaître en soutenant que l'on pouvait imputer la responsabilité de la Grande Dépression à des erreurs de politique monétaire : la Réserve fédérale ne compensa pas le resserrement monétaire résultant des faillites bancaires et releva les ratios de liquidité. Même si des recherches ultérieures ont nuancé certaines des conclusions de ces deux auteurs, l'essentiel reste pertinent (voir, par exemple, Calomiris, 1993).

⁵Voir, par exemple, Eggertsson (2008), Romer (1990) ainsi que Temin and Wigmore (1990).

⁶Dans les deux périodes, l'expansion du crédit a été accompagnée d'innovations financières. Dans les années 20, l'endettement des ménages augmentait plus vite que leurs revenus aux États-Unis, car la diffusion rapide de biens de consommation durables de masse était liée à un développement important du crédit à la consommation dispensé par des institutions financières non bancaires (Eichengreen and Mitchener, 2003). Parallèlement, les nouvelles techniques de vente d'ac-

Facteurs financiers à l'œuvre aux États-Unis pendant la Grande Dépression et aujourd'hui¹

(Mois à partir du pic du cycle conjoncturel en abscisse)



Sources : Bernanke (1983), Réserve fédérale et Haver Analytics.

¹ Les pics des cycles conjoncturels sont déterminés par le Bureau national de recherche économique (National Bureau of Economic Research — NBER).

² Marge du taux de rendement moyen des obligations de sociétés notées BAA par rapport au taux de rendement des bons du Trésor à long terme.

³ Variation de l'encours des prêts des banques commerciales.

⁴ Ratio prêts/dépôts en 1929-31; ratio prêts/actifs en 2007-08.

raient ces derniers, qui constituaient la principale source de financement externe des banques. Il y eut quatre vagues de paniques bancaires et, au total, à peu près un tiers des banques américaines firent faillite de 1930 à 1933. Les faillites et les pertes des banques jouèrent aussi un rôle important dans d'autres pays⁸. En particulier, en 1931, la chute de l'établissement autrichien Creditanstalt, qui recueillait plus de la moitié des dépôts bancaires de ce pays, fut suivie de retraits massifs dans d'autres pays européens, notamment en Allemagne. Ces difficultés étaient liées à des sorties d'or antérieures et à la crainte que certains pays abandonnent l'étalon-or, sachant que les dépôts de non-résidents constituaient une source importante de financement pour de nombreuses banques européennes.

Au cours de la crise actuelle, la garantie des dépôts a rassuré et permis, dans une large mesure, d'éviter les paniques bancaires. Mais des difficultés de financement ont touché les banques et les autres intermédiaires qui s'alimentent sur les marchés monétaires à court terme, surtout les établissements émettant ou détenant (directement et indirectement) des titres représentatifs de crédits hypothécaires américains et des produits dérivés⁹. Les inquiétudes à propos de la situation nette de certains intermédiaires financiers, après les pertes dues à l'augmentation des défaillances sur les crédits immobiliers américains, ont été la principale raison du tarissement des financements; et cela surtout à la suite de la faillite de Lehman Brothers, qui impliquait des pertes substantielles pour ses créanciers. Compte tenu de l'interdépendance des marchés monétaires, ces problèmes de refinancement au début de la crise ont pris une dimension internationale.

Malgré les différences de mécanismes, les conséquences sur les comportements des intermédiaires financiers sont similaires. Les difficultés de financement ont provoqué la contraction des bilans (désendettement), des cessions précipitées d'actifs (accentuant la baisse des prix), une détention accrue d'avois liquides et une diminution des prêts

⁸Voir Kindleberger (1993) and Temin (1993).

⁹Voir Brunnermeier (2009) and Gorton (2008).

Encadré 3.1. (fin)

(ou des portefeuilles d’actifs risqués) en pourcentage des actifs totaux. En outre, l’interconnexion actuelle des systèmes financiers a été une source de blocage, en raison des effets de réseau dans un contexte où les transactions sont multiples et où l’on prend des positions brutes de montant élevé.

Dans les deux périodes, les effets ultimes de ces facteurs financiers sur l’économie réelle sont similaires. Les emprunteurs trouvent moins facilement des financements externes et acquittent un coût marginal supérieur (voir, par exemple, Bernanke, 1983). En même temps, les pertes résultant de la chute des prix des actifs et les pertes d’exploitation se conjuguent pour faire baisser l’actif net des emprunteurs, réduisant ainsi leur cote de crédit et celle des intermédiaires financiers en rapport avec eux.

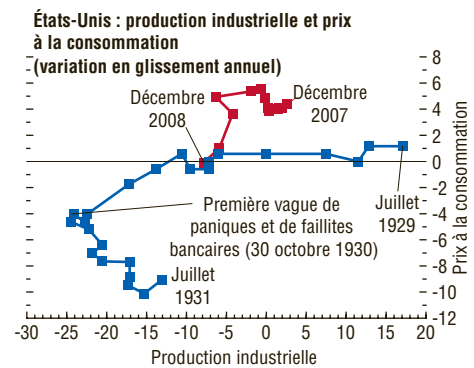
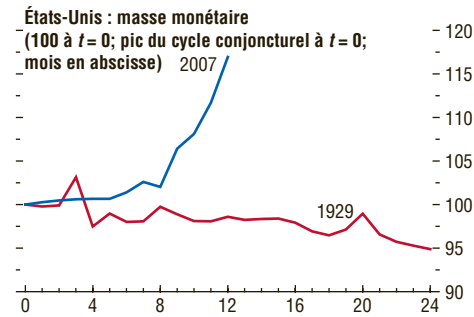
Dans le système financier américain, on constate une similitude frappante de l’évolution de plusieurs variables financières pendant les deux crises considérées (deuxième graphique)¹⁰. Les marges obligataires augmentent pour les emprunteurs moyens; la progression du crédit bancaire net ralentit, en partie sous l’effet d’un recul des ratios prêts/dépôts ou prêts/actifs dans le cadre de l’ajustement des bilans; les cours des actions se replient à un rythme comparable.

Les réactions de politique économique dans les années 30 et aujourd’hui

Dans les premiers temps de la Grande Dépression, il n’y eut pratiquement pas de réaction de politique anticyclique, ce qui s’explique notamment par la primauté traditionnelle de la stabilité dans l’esprit de l’étalon-or (défense des réserves d’or et équilibre budgétaire). Au fil du temps, toutefois, de plus en plus de pays mirent fin à la convertibilité en or et/ou modifièrent la parité-or de leurs monnaies, notamment la Grande-Bretagne en septembre 1931 et les États-Unis en 1933. Ces changements de système créèrent les conditions d’une création monétaire substantielle et on leur attribue largement le mérite d’avoir

¹⁰Les comparaisons du graphique prolongent l’analyse des données américaines faite par Bernanke (1983) jusqu’à la crise actuelle.

Politiques anticycliques et dynamique production/inflation



Sources : Bernanke (1983); Friedman and Schwarz (1963); Haver Analytics.

amorcé la reprise. Aux États-Unis, la loi bancaire d’urgence de mars 1933 autorisa la fermeture des banques insolvables et la réorganisation des autres, ce qui ramena la confiance à l’égard du système financier. La loi bancaire de juin 1933 instaura la garantie fédérale des dépôts. Les historiens de l’économie n’attribuent généralement pas un rôle notable à la politique budgétaire dans la reprise, car elle ne fut pas utilisée à grande échelle, sauf en Allemagne et au Japon¹¹.

¹¹Romer (2009) fait remarquer que, si le déficit budgétaire fédéral des États-Unis augmenta de 1,5 point de PIB en 1934, la stimulation à ce niveau cessa en 1935 et fut de toute façon compensée, dans une large mesure, par l’orientation procyclique des États et des collectivités locales.

Dans la récession actuelle, la politique macroéconomique a apporté un soutien ferme et rapide. Les principales banques centrales ont fourni des liquidités abondantes aux systèmes financiers et abaissé leurs taux d'intérêt. À la suite de ces mesures, la masse monétaire a augmenté rapidement aux États-Unis, au lieu de diminuer comme pendant la Grande Dépression (première plage du troisième graphique), et, en règle générale, on n'a pas laissé les problèmes de financement entraîner la faillite d'intermédiaires financiers d'importance systémique.

À la différence du début des années 30, période où l'étalon-or poussait à un ajustement par la déflation, le système monétaire international ne s'oppose pas aujourd'hui à des réactions efficaces de politique économique. À cette époque, la marge dont disposaient beaucoup de pays européens pour mener une politique monétaire expansionniste et prêter en dernier ressort était circonscrite par l'éventualité d'une diminution des réserves d'or et d'une cessation de la convertibilité en or; et cela parce que leurs balances des paiements étaient déficitaires. En revanche, les États-Unis et la France, principaux pays excédentaires, n'utilisèrent pas les possibilités de relance offertes par les entrées croissantes d'or¹². Par ailleurs, contrairement à aujourd'hui, les tensions politiques entre les différents pays limitèrent la coopération internationale; la

¹²Voir Temin (1989, 1993), Eichengreen (1992) et Kindleberger (1993). La Réserve fédérale stérilisa les effets des entrées d'or sur la masse monétaire.

montée du protectionnisme — avec notamment les «guerres tarifaires» déclenchées par l'adoption en 1930 de la loi américaine Smoot-Hawley — accentua la chute de la demande extérieure.

En résumé, trois éléments fondamentaux distinguent la crise actuelle de la Grande Dépression : le soutien sans précédent de la politique économique, un système monétaire international qui permet un ajustement par la relance et une situation macroéconomique initiale plus favorable. On a évité l'ajustement traumatisant du système financier observé au début des années 30; en outre, le recul de l'activité et de l'inflation aux États-Unis et dans les autres grands pays a été jusqu'ici moins brutal que de 1929 à 1931 (deuxième plage du troisième graphique). La déflation par la dette a donc été évitée jusqu'à présent.

Il y a néanmoins d'inquiétants points communs. Les prix des actifs continuent à fléchir; le crédit reste freiné par le désendettement du système financier et par la méfiance universelle à l'égard des intermédiaires; les chocs financiers ont porté atteinte à l'activité réelle dans le monde entier et l'inflation, en rapide décélération, se rapprochera sans doute de zéro dans un certain nombre de pays. En outre, la dégradation conjoncturelle commence à avoir sur la solvabilité des institutions financières des effets rétroactifs que les risques de déflation par la dette ont amplifiés. Comme indiqué au chapitre 1, de nouvelles mesures sont nécessaires pour rétablir la confiance à l'égard du système financier, interrompre la baisse préjudiciable des prix d'actifs et consolider un début de reprise générale.

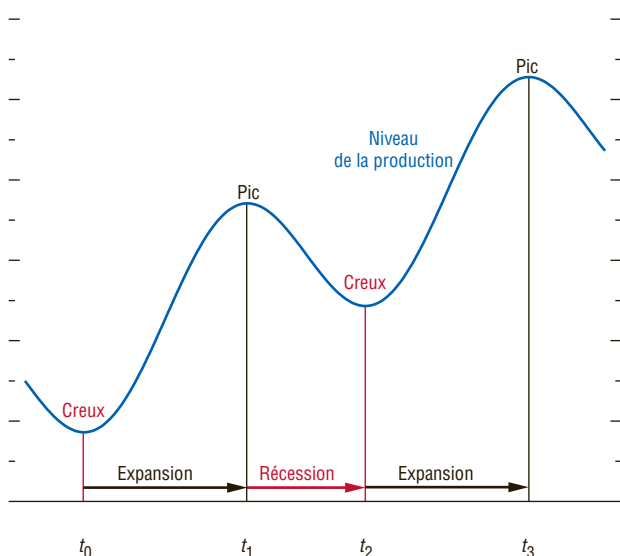
pour dater les points de retournement conjoncturel dans un large échantillon de pays avancés, de 1960 jusqu'à aujourd'hui. On se réfère aux variations trimestrielles du PIB réel pour déterminer les pics et les creux conjoncturels (graphique 3.1)⁵.

⁵La technique utilisée dans ce chapitre pour dater les cycles conjoncturels est qualifiée de BBQ (procédure de Bry-Boschen pour le calcul de données trimestrielles; voir Harding and Pagan, 2002). Pour une série donnée — ici le logarithme du PIB réel — elle permet de trouver les maxi-

mums et minimums qui remplissent les conditions de durée minimale d'un cycle et de chaque phase (dans ce chapitre, ils sont fixés respectivement à cinq et deux trimestres). Il est plus difficile d'appliquer à un large échantillon de pays d'autres algorithmes de datation, comme ceux conçus par Chauvet et Hamilton (2005) ainsi que Leamer (2008). Le Bureau national de la recherche économique (NBER), qui date les cycles conjoncturels aux États-Unis, emploie plusieurs mesures de l'activité pour déterminer les pics et les creux. Il s'agit, outre le PIB réel, de l'emploi, du revenu réel, de la production industrielle et des ventes. Mais les datations du NBER sont d'ordre subjectif et ne peuvent être reproduites à l'échelle internationale.

Graphique 3.1. Pics et creux du cycle conjoncturel

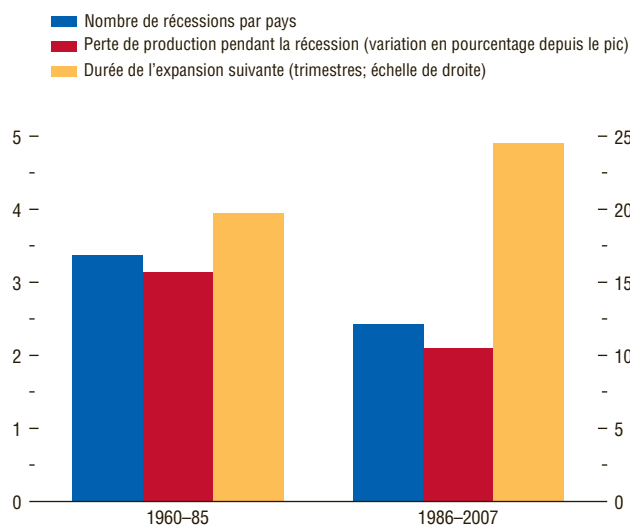
Chaque cycle comporte deux phases : la récession (phase du pic au creux) et l'expansion (phase du creux au pic suivant)



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 3.2. Les cycles conjoncturels se sont atténués au fil des ans

Les récessions sont devenues moins fréquentes et plus modérées, alors que les expansions se sont allongées.



Source : calculs des services du FMI.

Le chapitre traite des deux grandes caractéristiques du cycle :

- Sa durée : le nombre de trimestres du pic au creux pendant la phase de récession ou du creux au pic suivant pendant la phase d'expansion.
- Son amplitude : l'évolution en pourcentage du PIB réel entre ces deux points extrêmes pendant une récession ou pendant une expansion.

Le chapitre étudie aussi la « pente » de la récession (ou de l'expansion), c'est-à-dire le rapport entre l'amplitude et la durée, qui indique le caractère plus ou moins accentué de chaque phase du cycle.

Quelques données de base sur les phases de récession et d'expansion

Depuis 1960, les pays avancés ont connu en moyenne six cycles complets de récession et d'expansion⁶. Mais le nombre de récessions varie sensiblement selon les pays, certains (Canada, Irlande, Japon, Norvège et Suède) n'en ayant connu que trois et d'autres (Italie, Nouvelle-Zélande et Suisse) neuf ou davantage.

Les phases de récession sont à l'évidence moins marquées, durables et fréquentes que celles d'expansion. Dans une récession ordinaire, le PIB diminue de quelque 2¼ % (tableau 3.1)⁷. En revanche, il augmente généralement de près de 20 % dans une expansion. Cela montre surtout l'importance de la croissance tendancielle; plus le taux de croissance à long terme est élevé, plus les récessions sont modérées et les expansions fortes. Toutefois, certaines récessions sont profondes, la production perdant plus de 10 % de son pic à son creux. On parle souvent alors de dépression (*Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2002). Depuis 1960, six dépressions ont eu lieu dans les pays avancés, la dernière en Finlande au début des années 90. Inversement, pendant certaines expansions, la production augmente de plus de 50 % entre le pic et le creux conjoncturels; le « miracle irlandais » en est un exemple récent.

⁶La période d'échantillonnage comporte 122 récessions achevées et 15 en cours.

⁷Ce constat est explicité dans l'édition d'avril 2002 des *Perspectives*.

Une récession normale dure un an environ, alors qu'une expansion dépasse souvent cinq ans. C'est pourquoi les pays avancés ne se trouvent en récession que 10 % du temps. Dans ces pays, les plus longues périodes de récession et d'expansion ont dépassé respectivement 3 et 15 ans. La Finlande et la Suède ont eu deux des récessions les plus prolongées, alors que l'Irlande et la Suède ont connu deux des expansions les plus durables.

Depuis le milieu des années 80, les récessions deviennent moins fréquentes et marquées dans les pays avancés, alors que les expansions durent plus longtemps, un phénomène lié à la «grande modération» (graphique 3.2)⁸. De nombreux facteurs peuvent l'expliquer, dont l'intégration mondiale, les progrès des marchés financiers, la montée des services dans la production au détriment de l'industrie et l'amélioration des politiques macroéconomiques (voir Blanchard and Simon, 2001; ainsi que Romer, 1999). La grande modération pourrait aussi découler principalement de l'absence de chocs importants sur l'économie mondiale; elle serait alors fortuite.

Les spécialistes de la politique économique s'intéressent depuis toujours à la phase de reprise⁹. La production retrouve habituellement son point culminant antérieur en moins d'un an (voir tableau 3.1). Fait peut-être plus important encore, les reprises sont habituellement plus accentuées que les récessions : le taux moyen de la croissance trimestrielle dépasse de plus de 25 % le rythme de baisse pendant une récession. En

⁸Ce phénomène est illustré par plusieurs études, dues notamment à McConnell et Perez-Quiros (2000) ainsi qu'à Blanchard et Simon (2001). Pendant la période considérée, la pente moyenne d'une récession — représentative de l'importance de la contraction de la production — est de l'ordre de -0.6 %, soit moins en valeur absolue que la moyenne de -1 % des récessions antérieures.

⁹Il n'existe pas de définition générale de la reprise. Alors que certains la considèrent comme le délai nécessaire pour que la production revienne au pic d'avant la récession, d'autres la mesurent par la croissance cumulée réalisée au bout d'un certain temps, un an par exemple, après avoir touché le fond. Ce chapitre utilise les deux définitions. Elles sont complémentaires et caractérisées par une sorte de dualité : la première détermine le temps qu'il faut pour obtenir une certaine amplitude, la deuxième détermine l'amplitude constatée au terme d'un certain délai.

fait, on trouve des signes tangibles d'un effet de rebond : au cours de la première année d'une reprise, la hausse de l'activité est corrélée de façon significative et positive à la gravité de la récession précédente. Plusieurs facteurs peuvent susciter ce sursaut, parmi lesquels les politiques budgétaires et monétaires (cette possibilité est examinée plus loin), le progrès technique et la croissance démographique¹⁰.

La cause d'une récession influe-t-elle sur le cycle conjoncturel?

L'analyse qui suit relie les récessions et les reprises à divers types de chocs : financiers, externes, sur la politique budgétaire, sur la politique monétaire et sur le prix du pétrole¹¹. L'exercice vise à déterminer l'existence éventuelle de différences importantes entre les récessions liées à des crises financières et celles dues à d'autres chocs. En outre, on recherche les possibles disparités entre récessions très synchronisées et non synchronisées.

On constate qu'à la différenciation des chocs correspond celle des variables macroéconomiques et financières pendant les récessions et les reprises. Les récessions couplées à des turbulences financières sont généralement fortes et prolongées, alors que les reprises qui les suivent sont ralenties par la faiblesse de la demande privée et de la distribution de crédit. En outre, les récessions très synchronisées sont plus longues et profondes que les autres, tandis que les reprises postérieures sont le plus souvent faibles. Enfin, l'évolution aux États-Unis est souvent un facteur essentiel de la gravité et de la durée de ces récessions très synchronisées.

¹⁰Sichel (1994) ainsi que Wynne et Balke (1993) donnent des preuves d'un effet de rebond dans les cycles conjoncturels des États-Unis. Romer et Romer (1994) rapportent que la politique monétaire a contribué à mettre fin aux récessions américaines et à déclencher les reprises depuis la guerre.

¹¹Les écarts de taux d'intérêt à terme sont souvent utilisés pour indiquer l'orientation de la politique monétaire et prévoir la croissance à court terme — voir, par exemple, Estrella and Mishkin (1996). En les analysant également, on s'est aperçu qu'ils donnaient des résultats très similaires à ceux des chocs de politique monétaire.

Tableau 3.1. Cycles conjoncturels dans les pays industriels : statistiques résumées

	Durée ¹			Amplitude ²		
	Récession	Reprise ³	Expansion	Récession	Reprise ⁴	Expansion
Totalité						
Moyenne (1)	3,64	3,22	21,75	-2,71	4,05	19,56
Écart-type (2)	2,07	2,72	17,89	2,93	3,12	17,50
Coefficient de variation (2)/(1)	0,57	0,84	0,82	1,08	0,77	0,89
Nombre d'événements	122	109	122	122	112	122
Par facteur de la récession						
Crises financières						
Moyenne (1)	5,67**	5,64**	26,40**	-3,39	2,21***	19,47
Écart-type (2)	3,15	3,32	24,74	3,25	1,18	20,46
Coefficient de variation (2)/(1)	0,56	0,59	0,94	0,96	0,53	1,05
Nombre d'événements	15	11	15	15	13	15
Autres⁵						
Moyenne (1)	3,36**	2,95**	21,09**	-2,61	4,29***	19,58
Écart-type (2)	1,71	2,52	16,77	2,89	3,22	17,15
Coefficient de variation (2)/(1)	0,51	0,85	0,79	1,11	0,75	0,88
Nombre d'événements	107	98	107	107	99	107
Par degré de synchronisation						
Fortement synchronisée						
Moyenne (1)	4,54***	4,19*	19,97***	-3,45*	3,66**	16,24*
Écart-type (2)	2,50	3,59	15,32	2,96	1,72	11,85
Coefficient de variation (2)/(1)	0,55	0,86	0,77	0,86	0,47	0,73
Nombre d'événements	37	32	37	37	34	37
Autres⁶						
Moyenne (1)	3,25***	2,82*	22,52***	-2,39*	4,21**	21,01*
Écart-type (2)	1,73	2,16	18,94	2,88	3,56	19,33
Coefficient de variation (2)/(1)	0,53	0,77	0,84	1,21	0,85	0,92
Nombre d'événements	85	77	85	85	78	85
Pour mémoire :						
Récessions liées à des crises financières et très synchronisées						
Moyenne	7,33	6,75	24,33	-4,82	2,82	18,83

Note : Les symboles *, ** et *** indiquent la significativité statistique respectivement aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %. La significativité statistique des récessions liées à des crises financières (récessions très synchronisées) est calculée comparativement aux autres récessions.

¹Nombre de trimestres.

²Variation en pourcentage du PIB réel.

³Nombre de trimestres avant que l'activité revienne au niveau du pic précédent.

⁴Augmentation en pourcentage du PIB réel au bout d'un an.

⁵Récessions non liées à une crise financière.

⁶Récessions peu synchronisées.

Catégories de récessions et de reprises

Nous commençons par distinguer les différentes sortes de récessions et de reprises en définissant les crises financières comme des périodes de dysfonctionnement généralisé des institutions financières et des marchés de capitaux. On les distingue en s'inspirant de l'analyse narrative de Reinhart and Rogoff (2008a, 2008b, 2009)¹², qui

¹²Pour définir les crises financières, on peut aussi utiliser comme indicateur une série temporelle ou une combinaison de plusieurs séries temporelles basées sur un seuil (méthode employée pour les autres chocs). L'avantage du recours à une méthode narrative est de ne pas devoir définir les situations en fonction des caractéristiques des éléments mêmes auxquels on s'intéresse — ainsi, on pourrait définir une crise

puissent eux-mêmes dans les travaux de Kaminsky and Reinhart (1999)¹³. Ensuite, nous considérons une récession comme liée à une crise financière si elle se déclenche en même temps que cette crise ou après qu'elle a commencé¹⁴. Des 122 ré-

financière comme une période pendant laquelle le crédit se contracte fortement, mais cela empêcherait d'évaluer le comportement du crédit pendant et après les crises financières.

¹³Nous nous intéressons particulièrement aux crises bancaires définies par Kaminsky and Reinhart (1999, p. 476) comme des événements menant à des retraits de fonds précipités ou à l'octroi d'aides publiques importantes aux institutions financières.

¹⁴Dans ces conditions, nous omettons les épisodes distingués par Reinhart-Rogoff qui n'engendrent pas immédiatement des récessions — par exemple, la crise des caisses d'épargne américaines au début des années 80.

Tableau 3.2. Crises financières et récessions consécutives

Allemagne	1980 : T2–1980 : T4
Australie	1990 : T2–1991 : T2
Danemark	1987 : T1–1988 : T2
Espagne	1978 : T3–1979 : T1*
Finlande	1990 : T2–1993 : T2*
France	1992 : T2–1993 : T3
Grèce	1992 : T2–1993 : T1
Italie	1992 : T2–1993 : T3
Japon	1993 : T2–1993 : T4*
Japon	1997 : T2–1999 : T1
Norvège	1988 : T2–1988 : T4*
Nouvelle-Zélande	1986 : T4–1987 : T4
Royaume-Uni	1973 : T3–1974 : T1
Royaume-Uni	1990 : T3–1991 : T3
Suède	1990 : T2–1993 : T1*

Note : *signale les «cinq grandes» crises financières (Reinhart and Rogoff, 2008a).

cessions de l'échantillon, 15 sont de cette nature (tableau 3.2)¹⁵. On distingue les autres chocs en utilisant seulement des règles statistiques pragmatiques (voir l'appendice)¹⁶. Plus de la moitié des 122 récessions sont dues à un ou plusieurs d'entre eux¹⁷. Les plus répandus sont les chocs pétroliers, qui frappent 17 pays de l'échantillon. Les chocs de la politique monétaire et budgétaire sont moins fréquents, les plus rares étant les chocs de la demande extérieure qui ne touchent qu'une poignée des économies les plus petites et les plus ouvertes (voir le tableau 3.5 dans l'appendice). Bien que les récessions se soient dans l'ensemble raréfiées au cours de la «grande modération», celles liées à des crises financières sont devenues plus fréquentes (graphique 3.3).

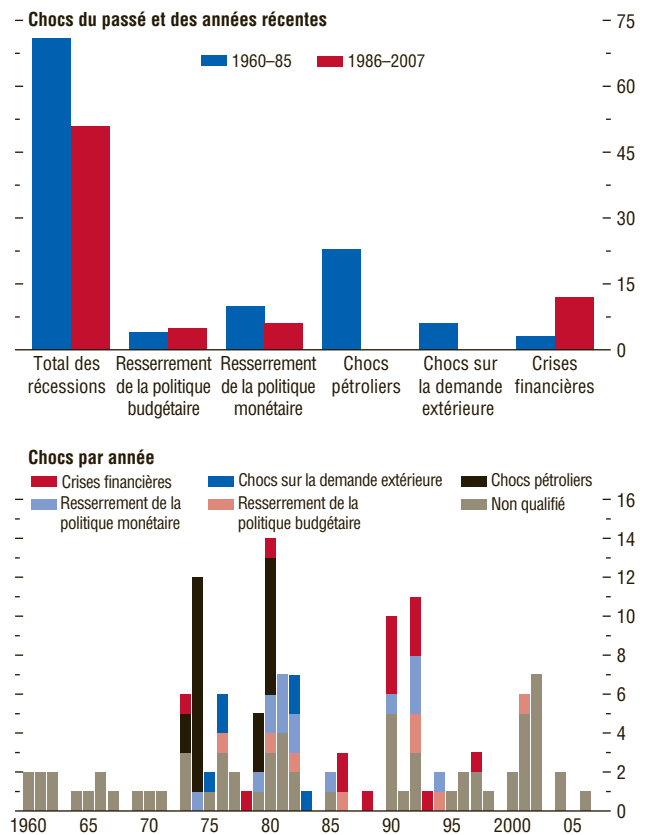
¹⁵On risque, en principe, de se heurter à un problème d'endogénéité, car une crise financière pourrait mener à une récession et *vice versa*. Pour l'éviter, nous avons utilisé deux méthodes différentes de datation des crises et des points de retournement conjoncturels, comme il est expliqué plus haut.

¹⁶Ces règles ont l'avantage de la transparence et de pouvoir être appliquées aisément et constamment aux séries de PIB des 21 pays de l'échantillon. Il existera toujours des cas dont des règles simples ne rendent pas bien compte. Mais une analyse plus complète des chocs non financiers dans chaque pays dépasse le cadre de ce chapitre.

¹⁷Les scores coïncident souvent : il y en a 105 pour les 65 récessions associées à ces chocs, ce qui montre combien il peut être trompeur d'imputer une récession à une «cause» unique.

Graphique 3.3. Évolution temporelle des récessions par type de choc

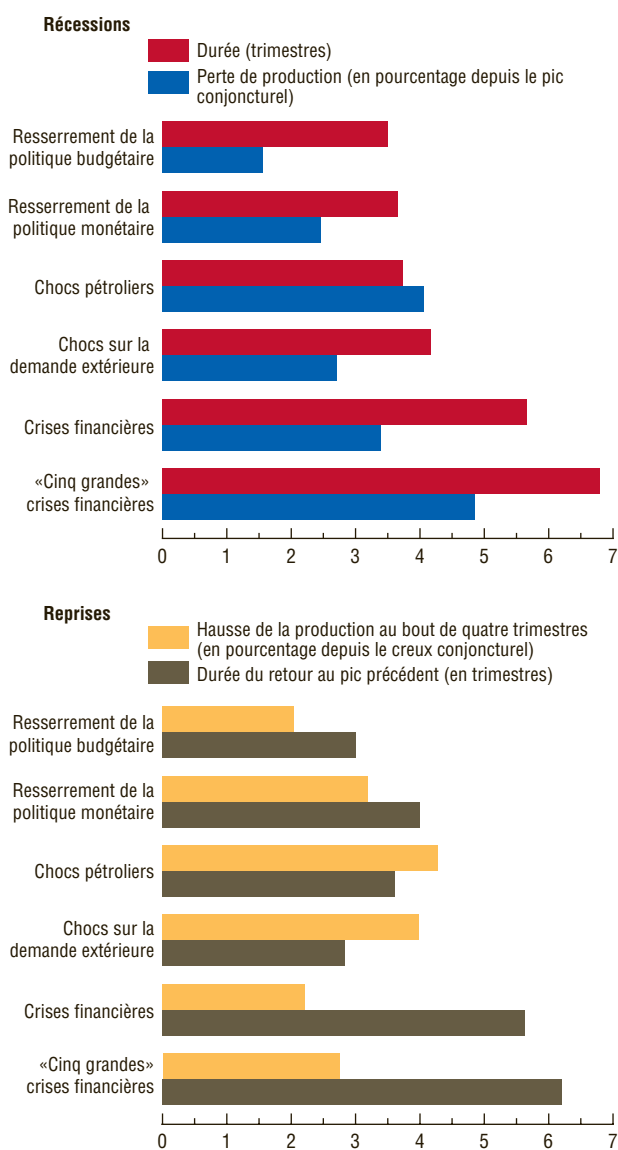
Les récessions se raréfient depuis un certain temps, mais elles sont plus souvent liées à des crises financières.



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 3.4. Statistiques moyennes des récessions et des reprises

La gravité de la plupart des récessions est étroitement liée à leur durée. Les récessions postérieures à des crises financières sont plus longues que la moyenne. Les récessions postérieures à des chocs pétroliers sont relativement fortes, mais pas très longues. Les reprises suivant des crises financières sont plus faibles que la moyenne. Le délai nécessaire pour que la production revienne au pic antérieur est supérieur



Source : calculs des services du FMI.

Le tableau 3.1 et le graphique 3.4 résument ces diverses catégories schématiques de récessions et de reprises. À l'exception notable des chocs pétroliers, l'amplitude d'une récession est étroitement liée à sa durée¹⁸. Les récessions allant de pair avec des crises financières sont plus durables et généralement pires que les autres; celles liés aux «cinq grandes» crises financières distinguées par Reinhart and Rogoff (2008a) ont été particulièrement coûteuses (plage supérieure du graphique 3.4.)¹⁹. De plus, les accidents financiers sont suivis de reprises faibles : la durée nécessaire pour retrouver le niveau d'activité atteint lors du précédent pic est égale à celle de la récession elle-même, alors que la croissance cumulée du PIB au cours des quatre trimestres suivant le creux est habituellement moindre que celle constatée à la suite des autres types de récessions (plage inférieure du graphique 3.4)²⁰. Elle est inférieure de 2 ½ points, après prise en compte de l'amplitude et de la durée de la récession antérieure.

En quoi les crises financières sont-elles différentes?

Quels mécanismes distinguent les récessions et les reprises liées à des crises financières? Pour répondre à cette question, on doit tenir compte de la nature de l'expansion qui a précédé le recul de l'activité. L'analyse narrative montre qu'elle s'accompagne souvent d'une croissance explosive du crédit liée à une surchauffe des marchés de produits et du travail, une vive hausse des prix des logements et, fréquemment, une perte de compétitivité externe²¹. Cela ressort du graphique 3.5,

¹⁸En règle générale, les chocs pétroliers entraînent des récessions brutales, mais relativement courtes. C'est clairement illustré par celui de 1973-74, qui a été assez vite suivi d'un redémarrage de la croissance.

¹⁹Les «cinq grandes» crises financières ont eu lieu en Finlande (1990-93), au Japon (1993), en Norvège (1988), en Espagne (1978-79) et en Suède (1990-93).

²⁰L'amplitude des récessions et des reprises diffère manifestement selon la nature du choc qui les détermine. Mais, pour un même choc, elles sont à peu près symétriques : la pente de la phase de récession correspond tout à fait à celle de la phase de reprise.

²¹Pour une analyse exhaustive des booms du crédit dans les pays avancés et émergents, voir, par exemple, Mendoza and Terrones (2008).

où figurent les valeurs médianes de variables macroéconomiques au cours des huit trimestres antérieurs au point culminant du PIB. Pendant les phases d'expansion qui précèdent les crises financières, la progression du crédit est plus forte que lors d'autres périodes de haute conjoncture; elle est liée à une flambée inhabituelle de la consommation en pourcentage du PIB à l'approche du pic. Comparativement à d'autres expansions, le taux de participation de la main-d'œuvre est élevé, la hausse des salaires nominaux rapide et le taux de chômage bas. L'augmentation de toutes les mesures des prix — déflateur du PIB, valeurs immobilières et cours des actions, par exemple — est sensiblement plus élevée que de coutume. Les booms du crédit suivent souvent une déréglementation financière²². Certains signes indiquent la formation de bulles des prix des actifs : dans la période menant à la crise financière, le rapport entre prix des logements et loyers est plus élevé que dans les autres phases d'expansion en partant de niveaux bien inférieurs (graphique 3.6).

Un essor rapide du crédit coïncide habituellement avec une variation du taux d'épargne des ménages et une dégradation qualitative de leurs bilans²³. La plage supérieure du graphique 3.7 indique une nette baisse de la fraction épargnée du revenu disponible des ménages au cours des phases d'expansion antérieures aux crises financières. Mais, après le déclenchement de celles-ci, les taux d'épargne des ménages remontent sensiblement, surtout pendant les récessions. Pendant les «cinq grandes» crises financières, le retournement a été encore plus marqué. Les données sur la capacité de financement des ménages sont complémentaires (graphique 3.7, page

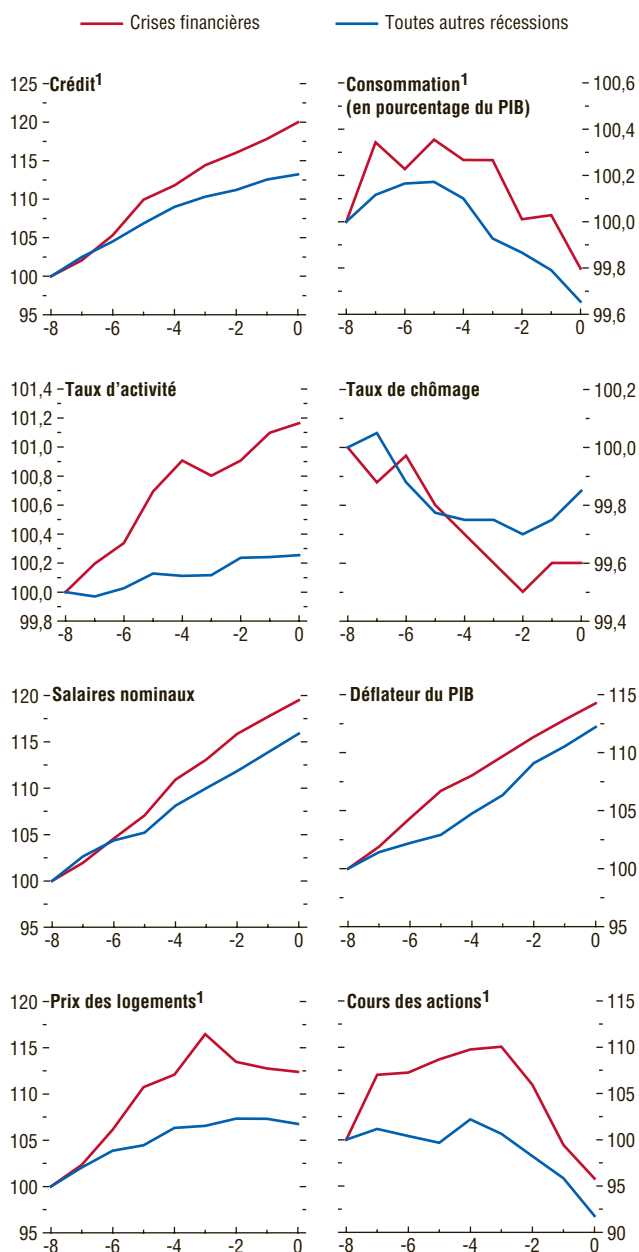
²²Ainsi, le tableau 3.6 de l'appendice montre que presque toutes les 15 crises financières examinées ici ont eu lieu après une déréglementation du marché des prêts immobiliers.

²³On ne dispose malheureusement pas de données de bilans complètes pour toutes les crises financières. Mais l'analyse des données britanniques, par exemple, montre une nette dégradation du rapport entre les passifs totaux des ménages et leurs actifs liquides pendant les années précédant la récession des années 1990–91; la qualité de leurs bilans s'est progressivement redressée pendant et après la récession.

Graphique 3.5. Expansions précédant les récessions liées à des crises financières et à d'autres chocs

(Médiane; 100 à $t = -8$; pic de la production à $t = 0$; trimestres en abscisse)

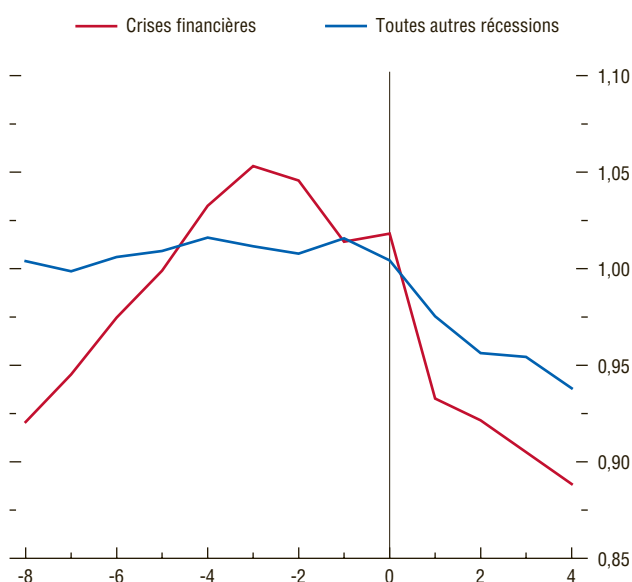
Les expansions liées à des crises financières s'accompagnent d'une surchauffe des marchés de produits, du travail et des actifs



Source : calculs des services du FMI.
¹Données en termes réels.

Graphique 3.6. Ratios prix des logements/loyers pendant les récessions liées à des crises financières et à d'autres chocs
(Pic de la production à $t = 0$; trimestres en abscisse)

Pendant les expansions qui précèdent les récessions associées à des crises financières, les ratios prix des logements/loyers s'élèvent rapidement. Ils diminuent fortement pendant les récessions.



Source : OCDE.

inférieure). Certes, elles ne portent que sur quelques-unes des périodes de crise financière étudiées ici; mais les tendances qui ressortent des épisodes les plus significatifs — Danemark (1985–89), Finlande (1988–92), Norvège (1986–90) et Royaume-Uni (1988–92) — révèlent une hausse sensible de cette capacité de financement au cours des récessions.

Le comportement de l'ensemble de ces variables incite à penser que les expansions liées à des crises financières pourraient résulter d'anticipations trop optimistes d'une augmentation du revenu et du patrimoine²⁴. Il en résulte une surévaluation des biens, des services et surtout des prix des actifs. Pendant un certain temps, la surchauffe confirme l'optimisme des anticipations, mais, quand celles-ci finissent par être infirmées, un profond changement du comportement des ménages s'impose pour redresser leurs bilans et ramener les prix à un niveau plus proche de la juste valeur. Il n'est pas surprenant que l'une des principales raisons de la plus grande gravité de ces récessions soit le recul de la consommation privée.

La faiblesse de la demande privée a tendance à persister dans la phase de redressement qui suit une récession couplée à des turbulences financières (graphique 3.8). La progression de la consommation est généralement plus lente que dans les autres types de reprises. La diminution de l'investissement privé se poursuit au-delà du point bas de la récession : dans la construction résidentielle, en particulier, il faut habituellement deux ans pour interrompre seulement la baisse. La croissance est donc faible et le taux de chômage continue à s'élever plus que de coutume. La progression du crédit fléchit, alors que, lors des autres reprises, elle est continue et vigoureuse. Les prix d'actifs connaissent le plus souvent un recul, qui est surtout durable pour

²⁴En fait, avant une récession liée à une crise financière, le taux de croissance du PIB réel n'est pas beaucoup plus élevé qu'avant une autre récession. De même, on observe un rapport positif entre le niveau moyen du ratio production/potentiel pendant les quatre trimestres antérieurs au pic et la perte de production au cours de la récession postérieure; mais les crises financières ne font pas exception.

les logements. Mais, si le redressement de la demande intérieure privée est plus faible après une crise financière, les économies qui ont souffert de celle-ci bénéficient généralement d'une demande assez forte émanant du reste du monde; elle les aide à sortir de la récession en exportant.

Que nous apprennent ces observations sur la dynamique d'une reprise après une crise financière? En premier lieu, les ménages et les entreprises soit ressentent fortement le besoin d'améliorer leurs bilans au terme d'une période de surendettement, soit y sont contraints par la nette raréfaction du crédit. La consommation privée augmente probablement peu jusqu'à ce que les ménages aient un sentiment de plus grande sécurité financière. On aurait tort de considérer la reprise postérieure à un épisode de ce type comme un simple retour de l'économie à son état antérieur.

En deuxième lieu, les dépenses à long terme — notamment les investissements dans l'immobilier et les biens d'équipement — souffrent le plus du contrecoup d'une crise financière. Cela résulte surtout du marasme du crédit. La nature des perturbations financières et la stagnation du crédit pendant la reprise montrent qu'il s'agit d'un problème d'offre. D'ailleurs, comme précisé à l'encadré 3.2, les secteurs traditionnellement les plus dépendants du crédit extérieur se redressent beaucoup plus lentement après ces récessions.

En troisième lieu, compte tenu de l'évolution de la demande privée inférieure à la moyenne, le degré auquel la demande publique et la demande extérieure peuvent concourir à la croissance est un problème important. Beaucoup des reprises suivant des crises financières, examinées dans cette partie, ont été largement conditionnées par la vigueur de l'expansion mondiale. Il faut donc se demander ce qui advient lorsque cette expansion est faible ou nulle.

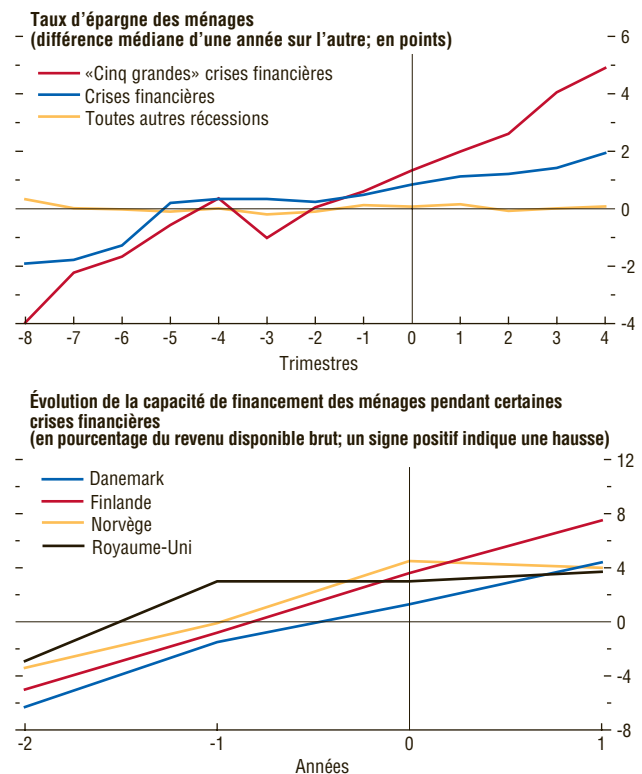
Les récessions très synchronisées et leurs reprises sont-elles différentes?

La récession actuelle étant générale, il ne peut y avoir de reprise globale tirée par le redressement des exportations nettes (encore que

Graphique 3.7. Taux d'épargne et capacité de financement des ménages avant et après les pics des cycles conjoncturels

(Pic de la production à $t = 0$)

En cas de crise financière, les ménages désépargnent pendant l'expansion et reconstituent leurs bilans pendant la récession.

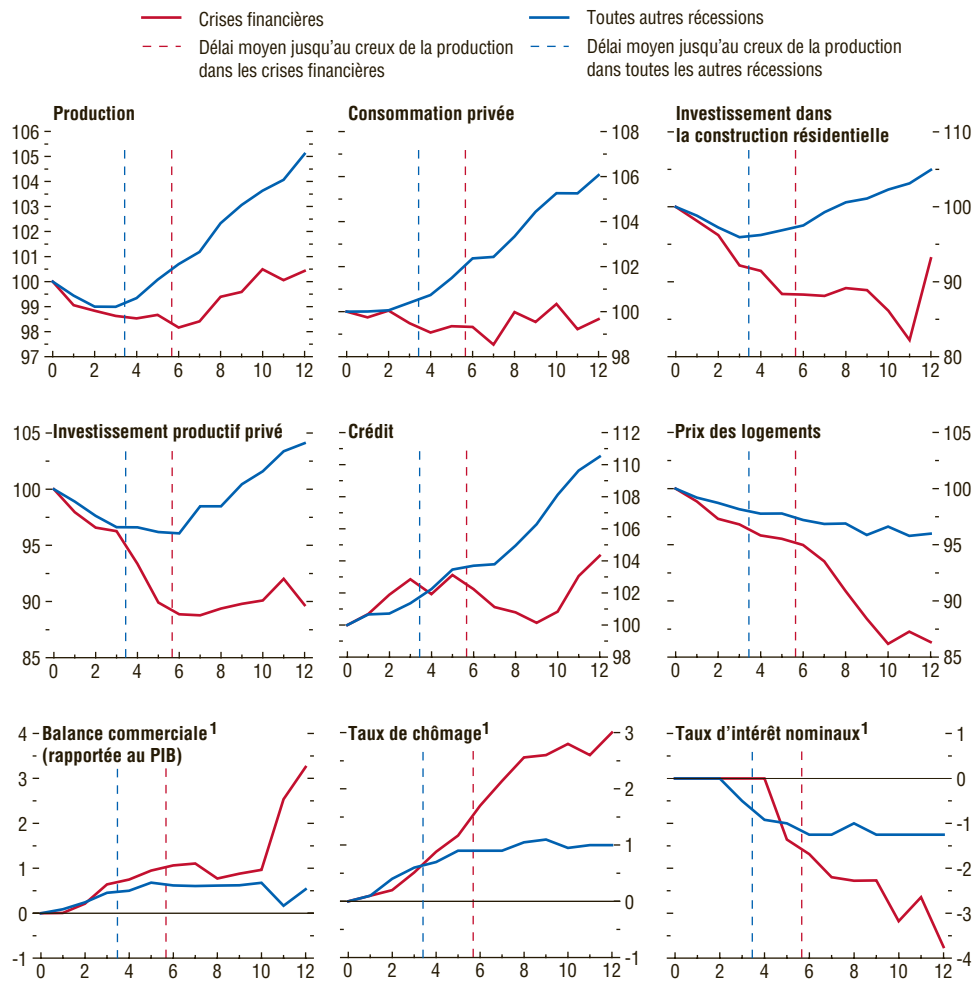


Source : calculs des services du FMI.

Graphique 3.8. Récessions et reprises liées à des crises financières et à d'autres chocs

(Médiane = 100 à $t = 0$; pic de la production à $t = 0$; données en termes réels sauf indication contraire; trimestres en abscisse)

Les récessions liées à des crises financières sont plus longues et plus graves que les autres. Pendant les reprises, la demande privée, la progression du crédit et les prix des actifs sont particulièrement faibles. Dans le passé, les reprises ont été tirées par les exportations nettes.



Source : calculs des services du FMI.
¹ Différence avec le niveau à $t = 0$, en points.

cela soit possible dans certains pays). Un examen des caractéristiques des récessions synchronisées peut donc être utile pour comprendre l'évolution de la récession actuelle et de la reprise à venir.

On définit les récessions très synchronisées comme celles qui touchent simultanément

10 ou plus des 21 pays avancés de l'échantillon²⁵. Outre le cycle actuel, il y a eu trois autres récessions de ce type : 1975, 1980 et

²⁵ On pourrait aussi dire que ce sont les phases de récession dont les pics coïncident dans un laps de temps donné, par exemple un an. Les résultats exposés dans ce texte s'accordent aussi avec cette définition.

1992 (graphique 3.9)²⁶. Comme l'indique le tableau 3.1, ces récessions sont les plus longues et les plus profondes : leur durée (amplitude) moyenne est supérieure de 40 % (45 %) à celle des autres.

Quels sont les traits distinctifs des récessions très synchronisées? Le plus évident est leur gravité, comme on le voit au graphique 3.10. De plus, les reprises qui y succèdent sont en moyenne très lentes, la production mettant moitié plus de temps à retrouver son pic antérieur qu'après les autres récessions. L'essor du crédit est également faible, à la différence des reprises suivant des récessions non synchrones, au cours desquelles le crédit et les investissements repartent rapidement. Comme dans le cas de crises financières, les investissements et les prix des actifs continuent à baisser après le creux du PIB. Il y a toutefois une différence essentielle avec les reprises qui suivent des crises financières localisées : le solde des échanges est beaucoup moins porteur. En général, les exportations sont plus molles dans les récessions simultanées que dans les autres.

Les États-Unis ont souvent été à l'origine des récessions synchrones. Trois sur quatre (y compris le cycle actuel) ont été précédées d'une récession aux États-Unis ou ont coïncidé avec elle. Pendant les récessions de 1975 et 1980, la chute des importations américaines a suscité une contraction notable des échanges mondiaux²⁷. Non seulement les liens commerciaux sont forts, mais il y a probabilité de transmission à d'autres économies du fléchissement du crédit et de la baisse des cours de bourse intervenant aux États-Unis.

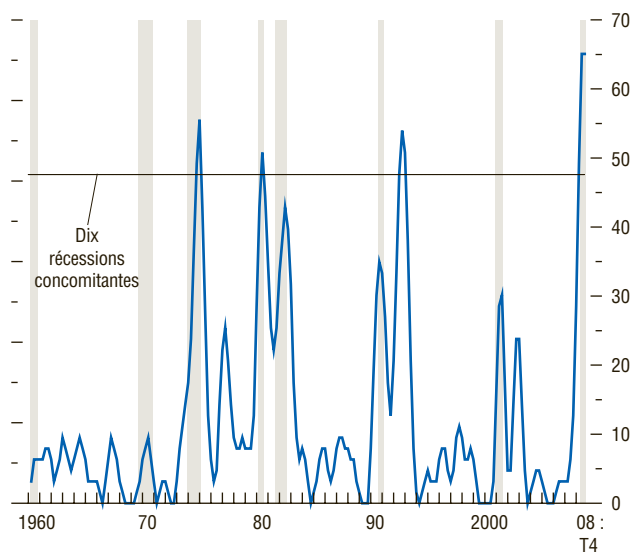
²⁶On notera qu'à partir d'ici les récessions actuelles sont exclues de l'analyse. Près d'un tiers du total des récessions ont été très synchronisées.

²⁷Pendant ces deux récessions, les importations américaines ont diminué respectivement de 11 % et 14 %. Au cours des cinq autres récessions américaines, elles ont fléchi de 3 % en moyenne. Ces cas sont retenus comme exemples de récessions liées à des problèmes de demande extérieure dans certains pays, mais pas tous, en raison des contraintes de seuil (voir l'appendice).

Graphique 3.9. Récessions très synchronisées

(En pourcentage des pays en récession; les parties grisées indiquent les récessions américaines)

Les récessions très synchronisées sont des événements rares, souvent précédés par ou concomitants avec une récession aux États-Unis.

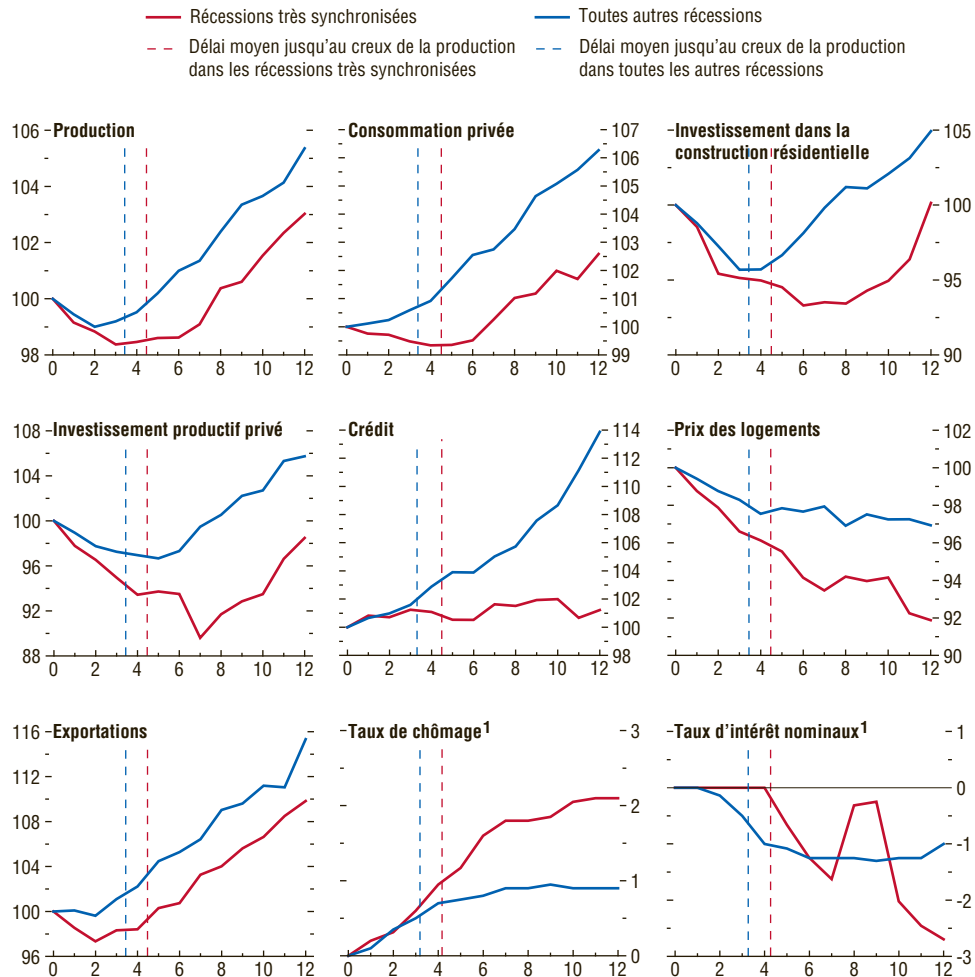


Source : calculs des services du FMI.

Graphique 3.10. Les récessions très synchronisées sont-elles différentes?

(Médiane = 100 à t = 0; pic de la production à t = 0; données en termes réels sauf indication contraire; trimestres en abscisse)

Les récessions très synchronisées sont plus durables et plus graves que les autres. Les reprises qui y font suite sont généralement faibles.



Source : calculs des services du FMI.
¹ Différence avec le niveau à t = 0, en points.

Est-ce que mauvais plus mauvais égalent pire?

Les récessions accompagnées de crises financières et d'une dégradation générale de l'activité sont d'une gravité et d'une durée inhabituelles. Depuis 1960, 6 seulement des 122 récessions de l'échantillon correspondent à cette description : Allemagne (1980), Finlande

(1990), France (1992), Grèce (1992), Italie (1992) et Suède (1990). En moyenne, elles ont duré deux ans environ (tableau 3.1, dernière ligne) et le PIB a baissé de plus de 4¼ %. En partie du fait de la gravité des récessions synchronisées, les reprises qui les suivent sont molles.

Encadré 3.2. Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles

L'un des aspects les plus frappants des reprises qui suivent les récessions liées à des crises financières est «l'inconsistance» du crédit (premier graphique). Il ne recommence normalement à progresser que sept trimestres après la reprise de la croissance de la production. Certes, la demande de crédit est généralement modérée à la suite d'une crise financière, parce que les ménages et les entreprises se désendettent; néanmoins, compte tenu des difficultés du système bancaire dans ces circonstances, la rétention de l'offre de crédit joue sans doute aussi pour beaucoup. D'où une question importante, abordée dans cet encadré : dans quelle mesure les restrictions de l'offre de crédit freinent-elles la reprise conjoncturelle? En l'absence de friction financière, les entreprises devraient pouvoir compenser, à coût égal, la contraction des concours bancaires par d'autres formes de crédit, telles que l'émission d'emprunts, sans conséquence pour les décisions d'investissement et de production. Mais, comme les imperfections du marché empêchent que ces différentes catégories de financements se substituent parfaitement, la reprise est ralentie dans les entreprises et les secteurs qui dépendent le plus du crédit¹.

Méthodologie

Pour évaluer l'effet du crédit sur la vigueur d'une reprise, nous utilisons des données annuelles sur la production de l'industrie manufacturière dans les pays avancés couvrant la période 1970–2004². On distingue les récessions accompagnées de crises financières comme dans le corps du texte, c'est-à-dire par l'interaction des crises définies par Reinhart and Rogoff (2008a, 2008b) avec les pics et creux du cycle conjoncturel. Les secteurs sont classés en fonction du degré habituel de financement de leurs activités par des ressources

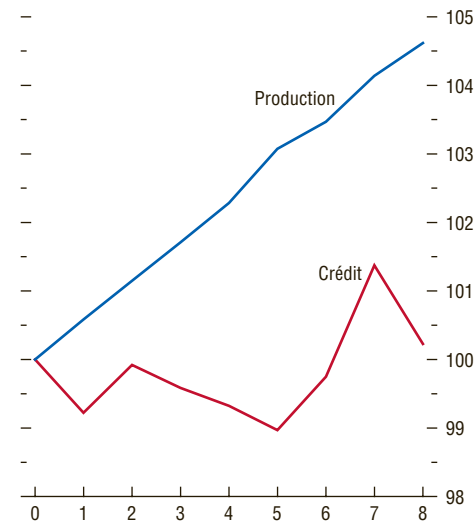
Note : Le principal auteur du présent encadré est Prakash Kannan.

¹Voir Bernanke (1983) ainsi que Bernanke et Gertler (1989), qui décrivent avec plus de précision le rôle des imperfections des marchés du crédit.

²Les données de valeur ajoutée au niveau de ventilation sectorielle à trois chiffres émanent de la base de données *IndStat* de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel (ONUDI). Elles portent sur les 21 pays avancés étudiés dans ce chapitre.

Évolution du crédit pendant les reprises suivant les récessions liées à des crises financières

(Médiane = 100 à $t = 0$; creux de la production à $t = 0$; trimestres en abscisse)



Source : calculs des services du FMI.

extérieures (plutôt que par l'autofinancement), à l'aide d'une méthode mise au point par Rajan and Zingales (1998). Le différentiel de croissance de la valeur ajoutée entre ces secteurs en phase de reprise, au sein d'un pays donné, est le principal moyen de trouver l'incidence réelle du crédit.

La recherche de l'écart de croissance entre les secteurs pendant les reprises postérieures aux récessions liées à des crises financières aboutit à la spécification empirique suivante³ :

$$Growth_{i,c,t} = \alpha_1 Size_{i,c,t-1} + \alpha_2 (Recovery_{c,t} \times Dependence_i) + \sum_{ic} \beta_{i,c} \times d_{i,c} + \sum_{i,t} \gamma_{i,t} \times d_{i,t} + \sum_{c,t} \delta_{c,t} \times d_{c,t} + \varepsilon_{i,c,t},$$

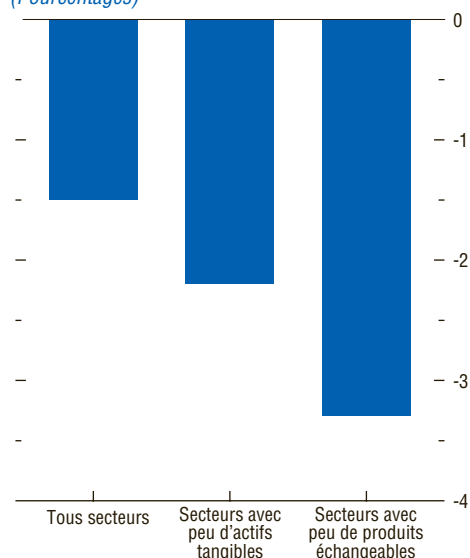
où les indices i , c et t représentent respectivement les observations propres à un secteur, à un pays et à une période.

Le coefficient d'interaction d'une variable indicative de la reprise ($Recovery_{c,t}$) et de la mesure de dépendance à l'égard de financements extérieurs

³Cette spécification reproduit celle de Dell'Ariccia, Detragiache et Rajan (2008).

Encadré 3.2. (fin)

Effet de la dépendance à l'égard du financement extérieur sur la vigueur de la reprise des différents secteurs¹
(Pourcentages)



Source : calculs des services du FMI.

¹Différence entre les taux de croissance des secteurs «fortement» et «faiblement» tributaires du financement extérieur, ces positions se référant respectivement aux 85^e et 15^e percentiles sectoriels.

(*Dependence*), α_2 , indique le degré auquel l'évolution du crédit pendant la reprise influe sur la croissance économique. Si $\alpha_2 < 0$, la valeur ajoutée augmente relativement moins pendant les reprises dans les secteurs les plus tributaires des financements extérieurs, dont le crédit bancaire; d'où la conclusion que les restrictions de l'offre de crédit ont des conséquences significatives sur le dynamisme de la reprise. Mais le taux de progression de la valeur ajoutée d'un secteur ($Growth_{i,c,t}$) dépend aussi de divers autres facteurs. Pour les intégrer largement, l'équation inclut trois ensembles de variables muettes qui rendent compte des effets fixes nationaux-sectoriels, sectoriels-temporels et nationaux-temporels. Cette conjonction de variables muettes nous permet de prendre en considération toute une série de facteurs, comme la gravité de la récession précédente, les caractéristiques générales d'un pays, les chocs mondiaux sectoriels et les réglementations spécifiquement nationales qui varient selon les secteurs. Enfin, on tient compte des effets sur la croissance liés à la dimension du secteur, du fait notamment d'effets de convergence,

en introduisant la part de la production de valeur ajoutée d'un secteur donné ($Size_{i,c,t-1}$) retardée.

Croissance et crédit en phase de reprise

Les résultats tirés de la spécification empirique présentée ci-dessus indiquent que les entreprises des secteurs les plus tributaires des financements extérieurs ont effectivement une croissance plus lente au terme d'une récession couplée à une crise financière (première colonne du tableau). On peut en conclure que les difficultés d'obtention du crédit ont des effets notables sur l'économie réelle. Selon les estimations données dans le tableau, une entreprise type d'un secteur très tributaire du financement extérieur connaît une croissance inférieure de quelque 1,5 point à une entreprise misant davantage sur l'autofinancement (deuxième graphique)⁴.

Y a-t-il des facteurs d'atténuation qui pourraient compenser les effets préjudiciables d'un freinage de l'offre de crédit? Comme indiqué dans le corps du texte, la possibilité de bénéficier d'une forte demande étrangère est un élément déterminant pour sortir d'une récession liée à une crise financière. Il s'ensuit que les problèmes d'obtention de crédits gênent peut-être peu les entreprises très dépendantes du financement extérieur, si elles produisent des biens aisément échangeables sur le plan international.

Pour vérifier cette hypothèse, on fait le tri entre les secteurs produisant des biens de cette nature (ceux qui dépassent la valeur médiane de la fraction exportée ou importée de la production d'un secteur) et ceux qui fabriquent des biens moins échangeables⁵. On applique aussi la spécification présentée ci-dessus à ces deux sous-échantillons. Les résultats confirment que le commerce extérieur est un facteur important d'atténuation pendant une reprise suivant une récession liée à une

⁴Dans la distribution statistique de la dépendance à l'égard du financement extérieur, la tranche dite «supérieure» correspond au 85^e percentile sectoriel, la tranche «inférieure» au 15^e percentile.

⁵Le caractère plus ou moins échangeable d'un bien s'obtient avec les mesures de Braun et Larrain (2005), qui se servent des tableaux du Bureau d'analyse économique pour calculer la fraction exportée ou importée de la production d'un secteur.

Dépendance à l'égard des financements extérieurs et reprises après une crise financière

	Totale (1)	Tangibilité des actifs		Proportion de biens échangeables	
		Élevée (2)	Faible (3)	Élevée (4)	Faible (5)
Dimension retardée	-2,255*** (0,206)	-2,766*** (0,344)	-1,830*** (0,241)	-2,353*** (0,280)	-2,260*** (0,285)
Reprise x dépendance extérieure	-0,038** (0,018)	-0,028 (0,023)	-0,057** (0,029)	-0,020 (0,017)	-0,085* (0,046)
<i>N</i>	15.204	8.071	7.133	8.192	7.012
<i>R</i> ²	0,35	0,38	0,37	0,47	0,31

Note : La variable de dépendance est la croissance de la valeur ajoutée. Les erreurs-types robustes sont entre parenthèses. ***, ** et * se réfèrent à la significativité à des niveaux respectifs de 1 %, 10 % et 5 %. La «dimension retardée» est la part de la valeur ajoutée du secteur *i* dans la période *t* - 1. La «reprise» est une variable indicative qui prend une valeur de 1 pendant les deux premières années suivant le creux d'une récession liée à une crise financière. Toutes les spécifications ci-dessus comprennent des effets fixes nationaux-sectoriels, nationaux-temporels et sectoriels-temporels.

crise financière (deuxième et troisième colonnes du tableau). Dans les secteurs qui produisent des biens peu échangeables, la croissance de la valeur ajoutée des entreprises varie sensiblement en fonction de leur dépendance à l'égard des financements extérieurs. L'écart de taux de croissance entre les entreprises très et peu tributaires du financement extérieur est de l'ordre de 3,3 points, soit plus du double de la différence dans l'ensemble de l'échantillon. Le degré de dépendance vis-à-vis des financements extérieurs n'importe pas pour les entreprises des secteurs produisant des biens très échangeables.

D'autres caractéristiques sectorielles, comme la tangibilité des actifs, permettent-elles de compenser les conséquences d'un resserrement du crédit sur l'expansion de l'économie? En principe, les secteurs ayant plus d'actifs tangibles devraient être mieux en mesure de se procurer des ressources extérieures, puisqu'ils peuvent les gager et faire ainsi baisser les coûts facturés à l'entreprise. Pour répondre à cette question, on divise de nouveau les secteurs en deux catégories, ceux à tangibilité élevée (supérieure au niveau médian de notre mesure de la tangibilité) et ceux à faible tangibilité⁶. On obtient un résultat intéressant : en phase de reprise, l'augmentation de la valeur ajoutée des entreprises de secteurs ayant beaucoup d'actifs tangibles n'est pas sensiblement

modifiée par leur degré de dépendance à l'égard des financements extérieurs (quatrième colonne du tableau). En revanche, comme postulé, les entreprises des secteurs qui ont relativement moins d'actifs tangibles et sont plus tributaires des financements extérieurs ont une croissance plus lente pendant une reprise postérieure à une crise financière (cinquième colonne du tableau).

Il ressort de ces résultats que la disponibilité du crédit joue un rôle important dans une reprise suivant une récession liée à une crise financière, surtout dans les secteurs qui produisent des biens relativement moins échangeables et dont les actifs sont moins tangibles. Outre les branches classées dans la rubrique «autres produits manufacturés», les fabricants d'équipements professionnels et scientifiques ainsi que de machines sont particulièrement vulnérables; en effet, ce sont par excellence des branches très tributaires des financements extérieurs, qui commercent relativement peu avec l'étranger et qui possèdent moins d'actifs tangibles⁷. Les résultats obtenus nous rappellent aussi l'importance des mesures visant à assainir le système bancaire et les marchés financiers pour rétablir rapidement les flux de crédits. C'est encore plus vrai lors de crises financières très synchronisées, car, à la différence du passé, la demande extérieure ne peut aucunement soutenir la reprise.

⁶Braun et Larrain (2005) ont établi une mesure de la tangibilité des actifs en prenant le ratio moyen usines et équipements de production/actifs totaux d'un secteur donné.

⁷Tous les secteurs couverts dans l'étude se situent dans l'industrie manufacturière et fabriquent donc des produits qui sont largement échangeables; mais la mesure qui nous intéresse ici est le caractère *relativement* échangeable au sein du secteur.

Les politiques publiques peuvent-elles jouer un rôle anticyclique utile?

Jusqu'ici, nous avons examiné la dynamique des récessions et des reprises sans prendre en considération les réactions de la politique économique. Or, les autorités tentent en général d'atténuer les fluctuations de la production. Les études narratives des décisions en ce domaine, comme celles de Romer et Romer (1989 et 2007), montrent que les inquiétudes à propos de la situation conjoncturelle contribuent pour beaucoup à la formulation de la politique économique.

L'analyse qui suit explique comment les politiques monétaires et budgétaires ont servi d'instruments anticycliques en phase de récession. Les chercheurs étudient depuis longtemps la capacité des interventions publiques à lisser le cycle conjoncturel. L'essentiel du débat porte sur l'effet des mesures actives ou discrétionnaires, plutôt que sur les stabilisateurs automatiques. Le rôle de la politique budgétaire est particulièrement controversé et les estimations des réactions de la production à des changements discrétionnaires sur ce plan varient énormément selon la méthodologie employée, l'échantillon de pays retenu et la période étudiée. Il semble bien que les effets multiplicateurs peuvent parfois être négatifs. On s'accorde toutefois à reconnaître qu'une politique budgétaire volontariste a bien une incidence positive sur la croissance, mais d'un ordre de grandeur assez limité²⁸.

Le choix de la variable appropriée pour mesurer l'effet d'une politique volontariste (ou discrétionnaire) pose problème dans l'étude empirique des politiques macroéconomiques. Toutes les variables font en général partie intégrante de la production, d'où la difficulté d'établir une relation de cause à effet. Pour résoudre ce problème, on distingue ici la politique automatique (qui dépend de l'activité économique) de la politique discrétionnaire en recourant à une régression simple.

²⁸Cette analyse est résumée au chapitre 5 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Blanchard et Perotti (2002), Ramey (2008) ainsi que Romer et Romer (2007) ont récemment tenté de mesurer les conséquences d'une politique budgétaire discrétionnaire.

La composante discrétionnaire de la politique budgétaire est représentée par le solde primaire corrigé des effets conjoncturels et par la consommation publique réelle, également corrigée²⁹. De même, l'élément discrétionnaire de la politique monétaire est représenté par les écarts des taux d'intérêt nominaux et réels par rapport à une règle de Taylor, qui tente d'expliquer les réactions de la banque centrale aux fluctuations de l'écart production/potentiel et aux écarts relativement à un objectif d'inflation, explicite ou implicite. Pour chaque récession, la mesure de base de l'effet de la politique économique est l'évolution entre le pic et le creux de la conjoncture, c'est-à-dire le degré cumulé d'assouplissement ou de durcissement pendant toute la durée de la récession³⁰.

De manière générale, les politiques budgétaires et monétaires discrétionnaires ont été expansionnistes pendant les récessions (graphique 3.11)³¹. L'augmentation moyenne de la composante discrétionnaire de la consommation publique en phase de récession est de l'ordre

²⁹Pour vérifier la robustesse de ces résultats, on emploie aussi une autre mesure de la politique budgétaire : la variation en pourcentage de la consommation publique réelle non corrigée des effets conjoncturels. Le choix de cette variable repose sur l'idée que l'évolution des dépenses publiques réelles est largement indépendante des fluctuations cycliques de la production. Comme indiqué dans l'appendice, la plupart des résultats se confirment. On aurait pu aussi se référer à l'investissement public, mais son montant est très inférieur à celui de la consommation publique et il a souvent peu de liens avec la reprise, en raison des importants délais d'exécution (voir Spilimbergo *et al.*, 2008).

³⁰L'appendice de ce chapitre précise la méthode employée. Pour les mesures de politique monétaire, nous calculons l'effet de stimulation en faisant la somme des écarts pendant chaque trimestre de récession. La plupart des études empiriques, y compris celles citées auparavant, ne font pas de distinction entre les différentes phases du cycle conjoncturel. Peersman et Smets (2001) ainsi que Tagkalakis (2008) font exception; ils montrent respectivement que la politique monétaire et la politique budgétaire ont généralement des effets plus importants pendant les phases de récession que pendant les phases d'expansion.

³¹Lane (2003) démontre que les dépenses publiques courantes, à l'exception des charges d'intérêts, ont un caractère anticyclique dans un échantillon de pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE); mais il soutient que les stabilisateurs automatiques constituent l'élément moteur de l'anticyclicalité.

de 1,1 % par trimestre, tandis que la baisse moyenne des taux d'intérêt réels, au-delà de ce qu'implique une règle de Taylor, est de quelque 0,2 point par trimestre³². Dans le passé, les pays du G7 ont utilisé l'instrument monétaire de façon plus déterminée que les autres³³. Mais certains pays européens n'ont pu réduire indépendamment les taux d'intérêt en période de récession, en raison de leurs engagements dans le cadre du mécanisme de change européen et de leur appartenance à la zone de l'euro.

Les politiques publiques permettent-elles d'abrégier les récessions?

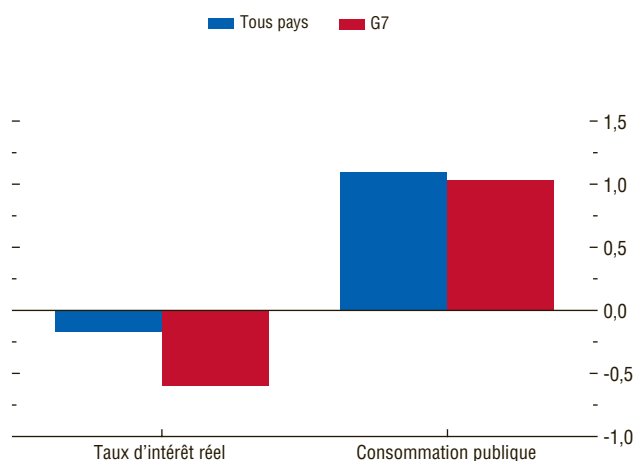
On cherche à mesurer l'effet des politiques monétaires et budgétaires discrétionnaires sur la durée des récessions en examinant les expériences de différents pays dans le cadre d'une analyse de durée. Celle-ci a pour but de modéliser la probabilité qu'un événement se produise, par exemple la fin d'une récession. Des études antérieures ont utilisé cette technique pour déterminer si les récessions sont plus ou moins susceptibles de se terminer au fur et à mesure qu'elles se prolongent³⁴. Nous complétons cette analyse en recherchant les effets de la politique économique sur la probabilité de sortie d'une récession.

Il apparaît clairement qu'une politique monétaire expansionniste va habituellement de pair avec un raccourcissement de toutes les catégories de récessions, mais qu'il n'en va pas de même pour une politique budgétaire expansionniste. Une réduction d'un point des taux d'intérêt réels au-delà de ce qu'implique la règle de Taylor augmente de quelque 6 % la probabilité de sortie d'une récession au cours

Graphique 3.11. Réaction moyenne de politique économique pendant une récession

(Taux d'intérêt réel en points; consommation publique en pourcentage)

Les mesures monétaires et budgétaires discrétionnaires sont généralement expansionnistes en période de récession.



Source : calculs des services du FMI.

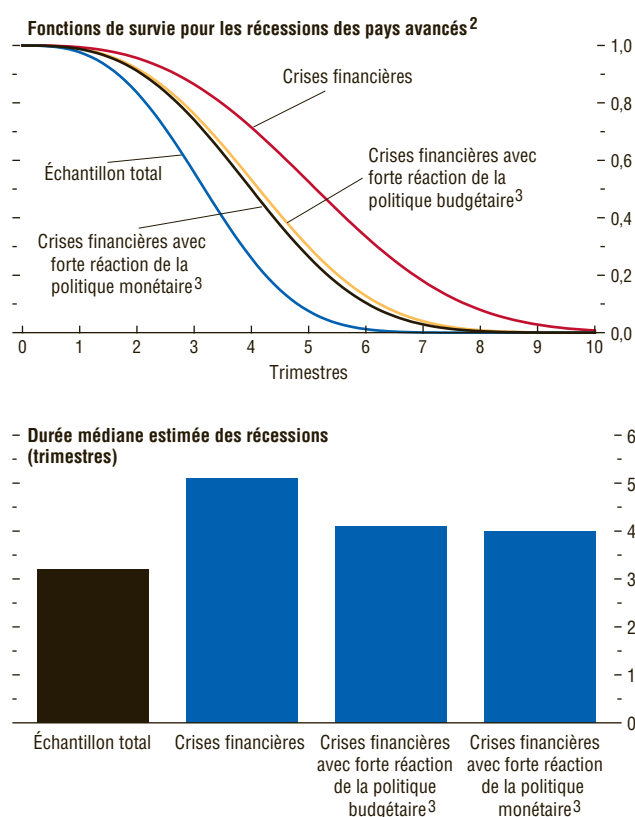
³²On notera que ces chiffres représentent nos mesures de la composante discrétionnaire de la politique économique. Les variables en mesurant les effets directs, comme les variations des taux d'intérêt ou du solde primaire, diminuent davantage pendant les périodes de récession.

³³ Le G7 se compose des pays suivants : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

³⁴Selon ces études, qui portent sur les États-Unis, plus les récessions de l'après-guerre se prolongent, plus il est probable qu'elles se terminent (voir Diebold and Rudebusch, 1990; et Diebold, Rudebusch, and Sichel, 1993).

Graphique 3.12. Effets de la politique économique pendant les crises financières¹

Les récessions liées à des crises financières sont généralement prolongées. Mais elles peuvent être abrégées par des mesures budgétaires et monétaires expansionnistes.



Source : calculs des services du FMI.

¹ Récessions liées à des crises financières selon la définition du texte.

² Les fonctions de survie indiquent la probabilité de poursuite de la récession au-delà d'un certain nombre de trimestres.

³ Respectivement, augmentation d'un écart-type de la consommation publique ou diminution d'un écart-type des taux d'intérêt réels.

d'un trimestre donné. En revanche, il s'avère que la politique budgétaire, mesurée par la variation du solde primaire ou de la consommation publique, n'a pas de conséquence significative sur la durée des récessions quand on considère l'ensemble de ces dernières.

Toutefois, lorsqu'une récession est liée à une crise financière, une politique budgétaire et aussi une politique monétaire expansionnistes tendent à l'abrégier, même si l'effet de la deuxième n'est pas statistiquement significatif (tableau 3.3). Pendant ces périodes, une hausse de 1 % de la consommation publique accroît de quelque 16 % la probabilité de sortie de la récession. L'influence plus forte de la politique budgétaire dans ces circonstances confirme qu'elle gagne en efficacité lorsque les problèmes de liquidité des agents économiques s'accroissent³⁵. L'absence d'effet statistiquement significatif de la politique monétaire pourrait résulter des tensions éprouvées par un système financier en crise, qui limitent l'efficacité des deux circuits du mécanisme de transmission monétaire, les taux d'intérêt et l'offre de crédit bancaire³⁶.

Un bon moyen de représenter visuellement les conséquences des politiques monétaires et budgétaires sur la durée des récessions consiste à estimer la probabilité de prolongation d'une récession au-delà d'un certain nombre de trimestres (plage supérieure du graphique 3.12). Les estimations portant sur les récessions liées à des crises financières sont sensiblement plus élevées que pour une récession moyenne, ce qui indique que les premières sont plus durables. La mise en œuvre de mesures de relance contribue manifestement à réduire la durée médiane d'une récession (plage inférieure du graphique 3.12). Ainsi, une hausse de la consommation publique égale à un écart-type ramène de 5,1 à 4,1 trimestres la durée médiane

³⁵ Voir Tagkalakis (2008). Selon Bernanke et Gertler (1989), les problèmes de liquidité sont plus aigus dans les phases de récession que pendant les phases d'expansion.

³⁶ On trouve dans Bernanke et Gertler (1995) une présentation détaillée du circuit du crédit dans le mécanisme de transmission monétaire.

d'une récession accompagnée d'une crise financière. Par contre, bien que la politique monétaire concoure à abrégier ce type de récession, son effet est insignifiant.

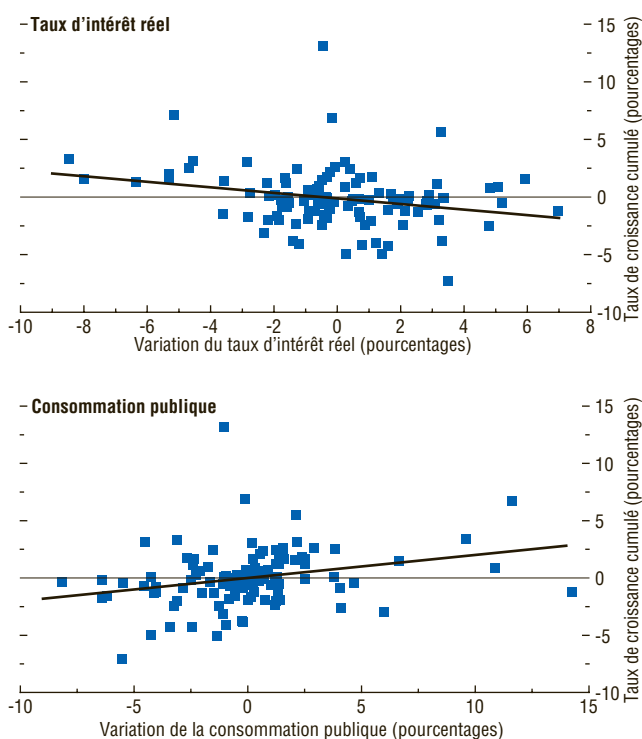
Les politiques publiques permettent-elles de stimuler les reprises?

Comme déjà indiqué précédemment, une récession est normalement suivie d'une reprise rapide. On a également vu que des facteurs comme le progrès technique et la croissance démographique contribuaient au redémarrage final de l'activité. Mais nous cherchons ici à déterminer si les mesures budgétaires et monétaires prises en phase de récession concourent aussi à la vigueur de la reprise, au moyen d'une étude événementielle pour exploiter les variations des données selon les pays. Dans le cas présent, la variable qui nous intéresse est la croissance cumulée de la production un an après le creux du cycle, choisie pour représenter la force de la reprise. À ce moment, une économie sortie d'une récession a normalement dépassé son précédent pic conjoncturel. On emploie les mêmes mesures de la politique économique que dans l'analyse de durée, c'est-à-dire la somme des changements intervenus en phase de récession. Aux variables représentatives de la politique publique, on ajoute, en tant que variables de contrôle, la durée et l'amplitude de la récession précédente.

Il ressort de cette analyse que les mesures budgétaires et monétaires de stimulation prises pendant la récession vont de pair avec un raffermissement de la reprise (tableau 3.4). La hausse de la consommation publique ainsi que la baisse des taux d'intérêt nominaux et réels, au-delà de ce qui résulte de la règle de Taylor, ont un effet particulièrement positif à cet égard (graphique 3.13)³⁷. Le tableau 3.4 montre l'effet quantitatif de chaque mesure, distinctement et conjointement. Le coefficient de la variable de consommation publique, qui est de l'ordre de 0,2, implique qu'une augmentation de la

Graphique 3.13. Effets des variables de politique économique sur la vigueur de la reprise¹

En tenant compte de l'amplitude et de la durée de la récession précédente ainsi que des effets fixes nationaux, les mesures expansionnistes sont corrélées positivement à la vigueur de la reprise¹



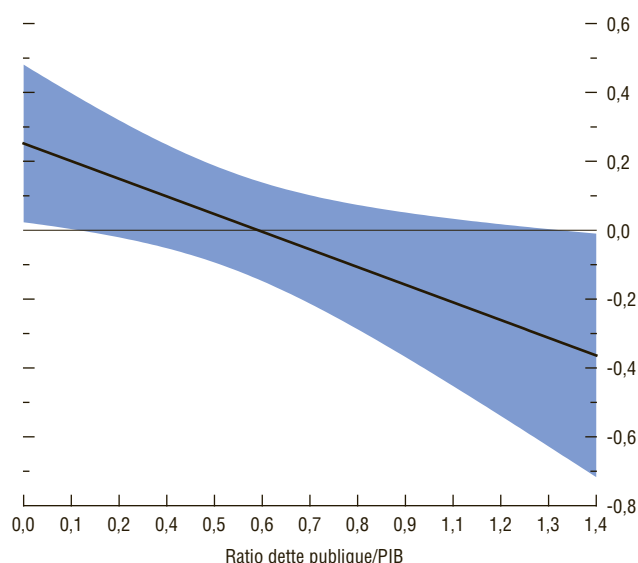
Source : calculs des services du FMI.

¹Les graphiques en nuages de points figurant ici sont des graphiques conditionnels qui tiennent compte de l'incidence de plusieurs autres variables de contrôle, comme expliqué dans l'appendice.

³⁷Cet effet positif reste statistiquement significatif même après l'inclusion des mesures prises au début de la reprise.

Graphique 3.14. Rapport entre les effets de la politique budgétaire sur la vigueur de la reprise et le ratio dette publique/PIB

L'incidence de la politique budgétaire sur la vigueur de la reprise est moindre dans les pays où le ratio dette publique/PIB est élevé.



Source : calculs des services du FMI.

consommation publique égale à un écart-type, lors d'une récession, s'accompagne d'une hausse de quelque 0,7 % du taux de croissance cumulé pendant la reprise. L'accélération résultant d'une réduction d'un écart-type des taux d'intérêt réels, au-delà de ce qu'implique la règle de Taylor, est d'à peu près 0,4 %. En revanche, les variations du solde budgétaire primaire corrigé des effets conjoncturels au cours d'une récession ne modifient pas de façon significative le rythme de la croissance pendant la reprise³⁸.

Le recours énergique à une politique budgétaire discrétionnaire suscite des craintes quant à la viabilité des finances publiques. Ainsi, Perotti (1999), utilisant un échantillon de 19 pays de l'OCDE, conclut qu'une stimulation budgétaire réduit la consommation privée lorsque la dette publique est très élevée³⁹. Les inquiétudes à propos de la viabilité des finances publiques limitent-elles l'efficacité d'une stimulation budgétaire sur la phase de reprise? Pour répondre à cette question, le ratio dette publique/PIB au début de la récession est introduit dans la régression de référence, en interaction avec la variable représentative de la politique budgétaire. Il ressort des résultats, exposés au tableau 3.4, que le degré d'endettement public réduit l'efficacité de l'action budgétaire.

Pour être plus précis, le graphique 3.14 indique le rapport marginal entre l'incidence de la politique budgétaire sur la vigueur de la reprise et le ratio dette publique/PIB. Au vu de la pente descendante, une stimulation budgétaire renforce davantage la reprise dans les économies où l'État est peu endetté que dans les autres. L'estimation en points de l'effet exercé devient négative quand la dette dépasse 60 % du PIB. Mais, comme l'indiquent les intervalles de confiance de 90 % en bleu clair, l'estimation

³⁸Rien n'indique que les politiques monétaires ou budgétaires stimulent plus vigoureusement les reprises postérieures aux crises financières que les autres.

³⁹Le caractère procyclique de la politique budgétaire des pays émergents est aussi largement imputable à l'aggravation fréquente des difficultés de financement de leur dette publique en période de récession (Gavin et Perotti, 1997, évoquent le cas de l'Amérique latine).

Tableau 3.3. Effet de la politique économique sur la probabilité d'une sortie de récession

	(1)	(2)	(3)	(4)
Récession liée à une crise financière ¹	-1,275*** (0,381)	-2,238*** (0,602)	-0,454 (0,612)	-1,391** (0,763)
Consommation publique ²		-0,110*** (0,027)		-0,131*** (0,029)
Consommation publique x crise financière		0,278** (0,143)		0,284** (0,139)
Taux d'intérêt réel ³			-0,024*** (0,008)	-0,033*** (0,009)
Taux d'intérêt réel x crise financière			-0,028 (0,031)	-0,024 (0,031)
Constante	-3,224*** (0,449)	-3,269*** (0,459)	-3,571*** (0,499)	-3,742*** (0,514)
Ln ρ^4	0,900*** (0,069)	0,983*** (0,069)	0,960*** (0,072)	1,070*** (0,072)
Effets fixes	Oui	Oui	Oui	Oui
N	121	120	117	117

Note : On suppose que la fonction de hasard suit une distribution de Weibull. Les valeurs des coefficients des régresseurs individuels de la fonction de hasard sont indiquées. Les erreurs-types sont entre parenthèses. *, ** et *** indiquent la significativité statistique respectivement aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %.

¹La «récession liée à une crise financière» est une variable muette qui prend une valeur de 1 quand la récession est reconnue comme liée à une crise financière selon la définition du texte.

²La «consommation publique» renvoie à la variation de la consommation publique discrétionnaire pendant une récession.

³Le «taux d'intérêt réel» renvoie aux écarts cumulés des taux d'intérêt réels par rapport à une règle de Taylor pendant une récession.

⁴Ln ρ indique la valeur du paramètre de Weibull (en log) qui détermine la forme de la fonction de hasard.

des seuils d'endettement comporte beaucoup d'incertitudes⁴⁰.

Il ressort de ces résultats que toute stimulation budgétaire à court terme doit s'accompagner d'un engagement de viabilité à moyen terme. Les doutes sur ce point peuvent ralentir la reprise en faisant baisser la consommation des ménages et monter le taux d'intérêt réel à long terme. Pour être efficaces, les mesures de stimulation temporaires doivent absolument s'inscrire dans le cadre d'une garantie de viabilité des finances publiques⁴¹.

⁴⁰On obtient les mêmes résultats en utilisant le solde primaire discrétionnaire comme variable représentative de la politique budgétaire. Dans ce cas, en revanche, les intervalles de confiance sont plus étroits, marquant plus clairement les seuils d'endettement.

⁴¹Spilimbergo *et al.* (2008) donnent des précisions sur la conception de mesures permettant de répondre au souci de viabilité. Reinhart et Rogoff (2008b) constatent que les crises financières s'accompagnent souvent d'une forte augmentation de la dette publique, ce qui peut faire douter de la viabilité à moyen terme de la dette. Mais ils n'étudient pas le comportement des taux d'intérêt à long terme à la suite de ces crises.

Jusqu'à présent, l'accent a été mis sur les politiques budgétaires et monétaires; or, l'expérience des récessions antérieures liées à des crises financières montre bien que ces politiques perdent beaucoup de leur efficacité en l'absence de mesures financières rapides et bien ciblées. De nombreux observateurs estiment que la Suède est très bien parvenue, au début des années 90, à assainir le système financier, ouvrant ainsi la voie à une forte reprise⁴². L'une de ses principales initiatives a été la création de sociétés de gestion d'actifs indépendantes qui ont sorti les créances douteuses du bilan des banques, permettant à celles-ci de reprendre leur activité normale de prêt. Le fait que le Japon ait tardé à reconnaître l'importance du problème des créances improductives a contribué à la lenteur de la reprise après les crises financières des années 90 (voir, par exemple, Hoshi and Kashyap, 2008).

L'aide au système financier a généralement un coût budgétaire élevé. Cependant, les ces-

⁴²Voir Jackson (2008) et les références qu'il cite.

Tableau 3.4. Effet de la politique économique sur la vigueur des reprises

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Durée de la récession	-0,044 (0,121)	0,111 (0,126)	-0,248 (0,156)	-0,208 (0,211)	-0,201* (0,110)	-0,056 (0,144)	-0,406 (0,251)	-0,342 (0,286)
Amplitude de la récession	0,155 (0,116)	0,092 (0,102)	0,446*** (0,082)	0,426*** (0,103)	0,415*** (0,069)	0,353*** (0,082)	0,358*** (0,117)	0,323** (0,137)
Consommation publique ¹	0,201** (0,080)	0,173** (0,082)	0,252** (0,119)	0,236* (0,131)				
Consommation publique x dette			-0,437** (0,186)	-0,415* (0,209)				
Solde primaire ²					-0,040 (0,070)	-0,041 (0,071)	-0,567** (0,247)	-0,575** (0,236)
Solde primaire x dette							1,029*** (0,354)	1,056*** (0,340)
Taux d'intérêt réel ³		-0,035*** (0,011)		-0,010 (0,025)		-0,028* (0,016)		-0,015 (0,025)
Dette publique ⁴			-1,505** (0,647)	-1,468** (0,670)			-3,890*** (0,797)	-3,755*** (0,885)
Effets fixes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
N	112	109	75	75	96	93	72	72
R ²	0,10	0,13	0,34	0,34	0,12	0,16	0,46	0,46

Note : La variable dépendante est la croissance cumulée un an après le début de la reprise. Les erreurs-types robustes agglomérées par pays figurent entre parenthèses. *, ** et *** indiquent la significativité statistique respectivement aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %.

¹La «consommation publique» renvoie à la variation de la consommation publique discrétionnaire pendant la récession précédente.

²Le «solde primaire» renvoie à la variation du solde primaire corrigé des effets conjoncturels pendant la récession précédente.

³Le «taux d'intérêt réel» renvoie aux déviations cumulées des taux d'intérêt réels par rapport à une règle de Taylor pendant une récession.

⁴La «dette publique» renvoie au ratio dette publique/PIB au début de la récession.

sions d'actifs à moyen terme permettent souvent de couvrir une bonne partie des dépenses brutes consenties dans l'immédiat. Ainsi, dans les pays scandinaves et au Japon, le coût brut de la recapitalisation des banques a représenté en moyenne quelque 5 % du PIB, dont en moyenne 30 % environ ont été récupérés en cinq ans⁴³. La rapidité de la reprise économique et l'amélioration parallèle de la situation financière sont des facteurs importants du taux de recouvrement. En Suède, par exemple, l'État a récupéré l'équivalent de 90 % des dépenses initiales au bout de cinq ans. En revanche, ce taux n'était que de 10 % lors de la récession japonaise de la fin des années 90; en 2008, il a atteint près de 90 % en 2008.

⁴³Ce taux est relativement bas comparé au taux de récupération de 55 % que les pays avancés obtiennent généralement en cédant les actifs acquis à la suite d'interventions publiques. Laeven et Valencia (2008) décrivent en détail les réactions de politique financière à plusieurs des crises étudiées dans ce chapitre.

Enseignements pour la récession actuelle et perspectives de reprise

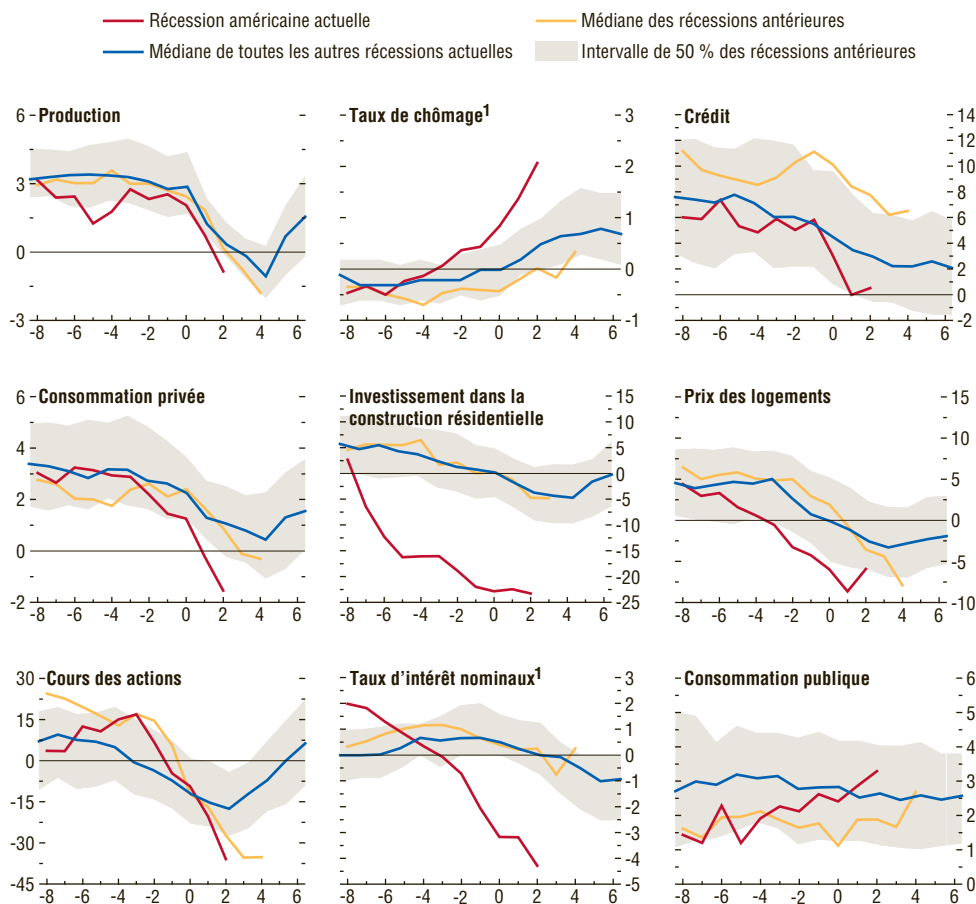
Au vu des données allant jusqu'au quatrième trimestre 2008, 15 des 21 pays avancés considérés dans ce chapitre sont déjà en récession. Si l'on se réfère au point de retournement de la production, l'Irlande est en récession depuis 7 trimestres; le Danemark depuis 5; la Finlande, la Nouvelle-Zélande et la Suède depuis 4; l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas et le Royaume-Uni depuis 3; l'Espagne, les États-Unis, le Portugal, et la Suisse depuis 2 (mais ces derniers depuis 4 trimestres, si l'on utilise la technique de datation du Bureau national de recherche économique)⁴⁴. L'analyse qui suit porte sur les perspectives de reprise après les récessions à la lumière des conclusions du chapitre.

⁴⁴Il a situé en décembre 2007 le dernier pic de la production américaine.

Graphique 3.15. Indicateurs économiques à proximité des pics des récessions actuelles et antérieures

(Médiane de log des différences par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire; pic de la production à t = 0; données en termes réels sauf indication contraire; trimestres en abscisse)

Comparativement aux récessions antérieures, la récession américaine actuelle est déjà forte. En raison de la nette baisse des patrimoines, des restrictions de crédit et de l'importance de la baisse d'activité, une reprise rapide de la demande privée est improbable.



Source : calculs des services du FMI.

¹Différence médiane en points par rapport à l'année précédente.

Dans beaucoup de pays actuellement en récession, l'expansion avait des caractéristiques très proches des périodes antérieures de tension financière décrites dans ce chapitre, c'est-à-dire une surchauffe des prix des actifs et un essor rapide du crédit⁴⁵. Il apparaît clairement que ces

récessions sont déjà plus graves et plus longues que de coutume, conformément aux expériences précédentes de crise financière (édition d'octobre 2008 des *Perspectives*). Le graphique 3.15 présente les taux d'augmentation médians des principales variables macroéconomiques pour la totalité des 122 récessions passées ainsi que les quartiles supérieurs et inférieurs. Des données relatives à la récession américaine actuelle et les points médians de toutes les autres récessions en cours

⁴⁵Comme expliqué au chapitre 2, l'Allemagne et le Japon constituent des exceptions notables sur ce point, mais ils connaissent aussi des difficultés financières.

sont superposés⁴⁶. Les chiffres de PIB montrent que la situation économique de ces pays s'est dégradée à un rythme relativement rapide. La baisse des marchés de produits, du travail et des actifs a notamment été forte aux États-Unis. Trois aspects de cette évolution retiennent principalement l'attention.

En premier lieu, il existe apparemment une réaction négative entre les prix des actifs, le crédit et l'investissement qui, comme on l'a vu dans les parties précédentes, est fréquente dans les graves récessions liées aux crises financières. Les données les plus récentes révèlent des contractions exceptionnelles du crédit. La dépréciation des patrimoines financiers, représentés par les cours des actions, a été très importante. Aux États-Unis, la baisse des prix de l'immobilier est aussi forte que pendant les «cinq grandes» crises financières évoquées plus haut. L'investissement dans la construction de logements diminue beaucoup plus que lors des récessions précédentes.

En deuxième lieu, la forte dévalorisation du patrimoine des ménages dans plusieurs pays et la nécessité d'un redressement de leurs bilans entraîneront un recul d'amplitude inhabituelle de la consommation. Au demeurant, la contraction constatée aux États-Unis au cours des derniers trimestres est manifestement atypique. La perte de confiance progressive des consommateurs, constatée partout, laisse penser que le repli de la demande privée et la dégradation du climat psychologique engendreront une récession prolongée.

Enfin, la grande synchronisation des récessions actuelles réduit encore les chances d'une reprise normale. La diminution marquée de la consommation aux États-Unis fait en particulier baisser nettement la demande des produits exportés par de nombreux autres pays.

Un rebond rapide des économies surendettées, sous l'effet d'une vive progression de la demande intérieure privée, est donc improbable; il est essentiel que l'effort d'épargne dépasse durablement la moyenne. Dans les crises bancaires du passé,

les exportations nettes ont souvent tiré la reprise, grâce à la vigueur de la demande émanant des États-Unis et à des dépréciations du change ou à des dévaluations. Mais toutes les économies actuellement en récession n'auront pas cette possibilité en raison de l'ampleur de la baisse d'activité.

Compte tenu de l'insuffisance probable de la demande intérieure privée et de la demande extérieure, il faut absolument que les pouvoirs publics agissent pour arrêter le cycle de contraction des dépenses, des prix des actifs et du crédit. Dans la plupart des pays avancés, la politique monétaire a été assouplie beaucoup plus vite que lors des récessions antérieures et des mesures exceptionnelles ont été prises pour alimenter les marchés en liquidités. On peut aller plus loin dans cette voie, même si les taux d'intérêt nominaux sont proches de zéro. Toutefois, l'analyse développée dans ce chapitre montre que les réductions de taux d'intérêt sont sans doute moins efficaces en présence d'une crise financière. Compte tenu des difficultés persistantes du système financier, les autorités ne doivent pas s'en tenir à des mesures de type classique.

Il ressort de l'analyse qui précède que la politique budgétaire peut largement contribuer à abrégé les récessions liées à des crises financières. En effet, les États sont en mesure d'interrompre l'interaction négative de l'économie réelle et de la situation financière en jouant le rôle «d'acheteurs en dernier ressort». Mais cela suppose que la relance budgétaire intervienne rapidement. En outre, comme l'indique le chapitre, l'exigence de viabilité du montant final de la dette publique limite la portée d'une politique budgétaire expansionniste; les économies qui sont entrées en récession avec des soldes budgétaires médiocres et un endettement élevé ne pourront pas soutenir longtemps la demande. En cas de récession grave et prolongée, accompagnée d'un risque important de déflation, les politiques budgétaires et monétaires doivent être étroitement coordonnées pour contenir les tendances à la baisse de la demande. Enfin, compte tenu de la synchronisation mondiale de la récession actuelle, la stimulation budgétaire doit être opérée par les nombreux pays qui disposent

⁴⁶Le calcul de la médiane étant limité à quatre observations au moins, la série portant sur les récessions ne va pas jusqu'à six trimestres.

d'une marge en ce domaine; l'objectif est de maximiser l'effet à court terme sur l'activité économique générale, comme indiqué au chapitre 1.

Le rétablissement du secteur financier est un élément essentiel de tout dispositif de politique économique⁴⁷. Il ressort manifestement des crises financières du passé — surtout celles accompagnées d'un désendettement, comme au Japon dans les années 90 — que la condition préalable d'une reprise est de mener une action cohérente et générale pour assainir les bilans des institutions financières et mettre fin à l'incertitude à propos de leur financement. Même ainsi, la reprise sera probablement lente et relativement faible.

Appendice 3.1. Données de base et méthodologie

Les principaux auteurs de cet appendice sont Prakash Kannan et Alasdair Scott.

Cet appendice donne des précisions sur les données de base et décrit brièvement les méthodes utilisées pour distinguer les «chocs importants» ainsi que les mesures budgétaires et monétaires discrétionnaires. Il décrit en outre les tests de robustesse de la variable utilisée pour mesurer l'effet de la politique budgétaire.

Données de base

La principale source des données employées dans ce chapitre est Claessens, Kose et Terrones (2008), dénommée à partir de maintenant CKT.

Variable	Source
Production	CKT, Haver Analytics
Consommation privée réelle	CKT, Haver Analytics
Consommation publique réelle	CKT, Haver Analytics
Investissement productif privé réel	CKT

⁴⁷Voir, par exemple, Decressin et Laxton (2009), qui évoquent les moyens non traditionnels de la politique monétaire, la politique budgétaire, les synergies avec la politique financière et les leçons de l'expérience japonaise.

Investissement réel dans la construction résidentielle	CKT, Haver Analytics
Exportations réelles	CKT
Exportations nettes réelles	Base de données analytiques de l'OCDE
Déflateur du PIB	Base de données analytiques de l'OCDE
Indice des prix à la consommation (IPC)	CKT, base de données des Statistiques financières internationales (SFI)
Prix du pétrole	Base de données du FMI sur les prix des produits de base
Prix réels des logements	CKT, Banque des règlements internationaux (BRI), OCDE
Cours des actions	CKT, base de données des SFI
Crédit	CKT, base de données des SFI
Taux d'intérêt nominal	CKT, base de données des SFI, Thomson Datastream
Taux de chômage	CKT, Haver Analytics
Taux de participation au marché du travail	Base de données analytiques de l'OCDE
Salaires nominaux	Base de données des SFI, base de données analytiques de l'OCDE
Ratio prix des logements/loyers	OCDE
Taux d'épargne des ménages	Base de données analytiques de l'OCDE
Besoin net ou capacité de financement nette des ménages	Base de données analytiques de l'OCDE
Dette publique	Fonds monétaire international

Note : Les prix nominaux des logements émanent de la BRI; les cours des actions, le crédit et les taux d'intérêt sont déflatés par les indices des prix à la consommation.

Tableau 3.5. Résultats de la division des récessions en catégories

	Nombre	Pourcentages				
Périodes avec des scores globaux positifs avant le pic (totalité des indicateurs — au moins un indicateur est > 0 pendant la période antérieure au pic)	56	46				
Périodes avec des scores supérieurs à zéro (par indicateur)						
Pétrole	23	19				
Demande extérieure	6	5				
Politique budgétaire	8	7				
Politique monétaire	15	12				
Crise financière	15	12				
	Nombre de récessions avec score positif avant le pic, par pays et par indicateur					
	Nombre de récessions	Pétrole	Demande extérieure	Politique budgétaire	Politique monétaire	Crise financière
Allemagne	8	2	0	0	2	1
Australie	6	0	1	0	1	1
Autriche	6	1	1	0	1	0
Belgique	7	1	0	1	2	0
Canada	3	1	0	0	1	0
Danemark	7	1	0	1	1	1
Espagne	4	1	0	0	0	1
États-Unis	6	2	0	0	1	0
Finlande	5	0	0	2	0	1
France	4	2	0	1	0	1
Grèce	8	2	0	2	1	1
Irlande	3	0	0	0	0	0
Italie	9	1	0	0	0	1
Japon	3	0	0	0	0	2
Norvège	3	1	0	0	1	1
Nouvelle-Zélande	12	1	1	0	1	1
Pays-Bas	5	2	1	0	2	0
Portugal	4	1	1	1	1	0
Royaume-Uni	5	2	0	0	0	2
Suède	3	1	1	0	0	1
Suisse	9	1	0	0	0	0

Méthodologie de classement des récessions et reprises

Pour les chocs non financiers, les règles statistiques retiennent les fluctuations importantes de variables macroéconomiques selon les modalités ci-après :

- Chocs pétroliers : un indicateur de l'évolution des cours du pétrole prend en compte, à une date donnée et pour chaque pays, la variation maximum du prix nominal local pendant les 12 trimestres précédents⁴⁸. On dit qu'il y a

⁴⁸C'est une version du filtre proposé par Hamilton (2003) pour recenser les chocs pétroliers aux États-Unis. On définit le prix local comme la moyenne mondiale du cours du disponible, en dollars américains, multipliée par le taux de change nominal du pays considéré. On examine aussi les résultats obtenus à partir du glissement annuel du prix, réel et nominal, libellé en monnaie locale ainsi qu'en

choc pétrolier quand l'indicateur dépasse la somme de la moyenne de cet indice plus 1,75 écart-type.

- Chocs de la demande extérieure : l'indicateur de la demande étrangère est établi pour chaque pays sous forme d'écart relativement à la tendance du PIB pondéré par les échanges⁴⁹. On dit qu'il y a choc quand l'indicateur est

procédant à l'identification des chocs pétroliers par la modélisation vectorielle autorégressive (voir Kilian, 2006).

⁴⁹On introduit la tendance en se servant du filtre Hodrick-Prescott (H-P), λ étant fixé à 1600. On pose deux hypothèses principales : d'abord que le PIB représente assez bien l'absorption interne; ensuite que les pondérations en fonction des échanges se limitent aux autres pays avancés. Certains pays ont des rapports commerciaux substantiels avec des pays non avancés qui ont subi une chute de la demande (exemple des exportations néo-zélandaises en Asie de l'Est en 1997-98). On a testé la robustesse des variables des termes de l'échange et du PIB mondial.

Tableau 3.6. Crises financières et déréglementation des marchés du crédit immobilier

Pays	Année	Mesure
Allemagne	1967	Déréglementation des taux d'intérêt
Australie	1986	Déplafonnement des taux d'intérêt des crédits immobiliers
Danemark	1982	Libéralisation des termes des contrats de crédit immobilier; déréglementation des taux d'intérêt
Finlande	1986–87	Déréglementation des taux d'intérêt; suppression des directives applicables aux crédits immobiliers
France	1987	Suppression de l'encadrement du crédit
Italie	1983–87	Déréglementation des taux d'intérêt; suppression des plafonds de crédit
Japon	1993–94	Assouplissement de la spécialisation des banques; déréglementation des taux d'intérêt
Nouvelle-Zélande	1984	Suppression des directives de répartition du crédit; déréglementation des taux d'intérêt
Norvège	1984–85	Suppression du contrôle du crédit; déréglementation des taux d'intérêt
Royaume-Uni	1980–86	Suppression du contrôle du crédit; autorisation donnée aux banques de concurrencer les mutuelles de crédit immobilier et à celles-ci de diversifier leurs concours; suppression des directives applicables aux crédits immobiliers
Suède	1985	Suppression du contrôle du crédit; déréglementation des taux d'intérêt

Source : Debelle (2004).

inférieur à la moyenne moins 1,75 écart-type de l'indicateur.

- Chocs de la politique budgétaire : pour obtenir un indicateur de la politique budgétaire discrétionnaire, on établit une mesure du solde primaire corrigé des effets conjoncturels⁵⁰. On dit qu'il y a contraction budgétaire quand la variation en glissement annuel du solde primaire ainsi corrigé dépasse la somme de la moyenne et plus 1,75 écart-type de ce solde⁵¹.
- Chocs de la politique monétaire : pour obtenir un indicateur de la politique monétaire discrétionnaire, on recourt aux résidus d'une estimation de la règle de Taylor. On dit qu'il y a resserrement de la politique monétaire quand le résidu dépasse 1,75 écart-type. On

⁵⁰Cela correspond à la méthodologie habituelle du FMI (voir Heller, Haas and Mansur, 1986). On se sert du filtre H-P (1600) pour estimer le PIB mondial potentiel. On utilise les élasticités aux revenus des recettes et des dépenses estimées par l'OCDE pour mesurer les changements discrétionnaires de l'orientation budgétaire et pour filtrer les changements passifs résultant d'objectifs prédéterminés et des stabilisateurs automatiques. Plusieurs hypothèses importantes sont formulées, notamment les suivantes : le filtre H-P estime bien la production potentielle; les élasticités-revenus des dépenses et des recettes sont constantes; les parts de recettes (utilisées pour calculer l'élasticité globale des recettes par rapport aux revenus) sont constantes; le déflateur du PIB (utilisé pour déflater les dépenses publiques nominales) représente bien le véritable déflateur des dépenses publiques.

⁵¹Une valeur positive correspond à un resserrement budgétaire, car on définit le solde primaire en retranchant les dépenses des recettes fiscales.

examine aussi les écarts de taux d'intérêt à terme (différence entre les rendements des titres d'État à trois mois et à dix ans); il y a resserrement quand l'écart est supérieur d'1,75 écart-type à la tendance.

L'étape suivante consiste à rapprocher les récessions de ces chocs. Si un choc intervenu dans les quatre mois précédant un pic du PIB annonce correctement la future récession, on lui attribue un point. Cela conduit aux résultats présentés au tableau 3.5. Enfin, le tableau 3.6 fait apparaître les liens entre les crises financières et la déréglementation des marchés du crédit immobilier.

Méthodologie employée pour qualifier les politiques budgétaires et monétaires

Deux variables considérées comme représentatives de la politique budgétaire sont retenues, toutes deux corrigées des effets conjoncturels : la consommation publique et le solde primaire. Dans les cas où l'on en retient une seule, c'est la consommation publique ainsi corrigée. À chaque fois, on mesure les changements de politique par l'évolution de la variable respective entre le pic et le creux d'un cycle donné.

Pour calculer le solde primaire corrigé des effets conjoncturels, on se sert des élasticités, établies par l'OCDE, des différentes catégories d'impôts et de dépenses. Mais, comme on ne dispose pas directement des élasticités relatives

Tableau 3.7. Calcul de l'effet de la politique économique sur la vigueur des reprises utilisant une autre mesure de la gestion budgétaire

Variable dépendante	Croissance cumulée après quatre trimestres de reprise				Croissance cumulée après trois trimestres de reprise			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Durée de la récession	-0,027 (0,110)	-0,209 (0,194)	-0,179 (0,217)	0,090 (0,123)	-0,076 (0,092)	-0,040 (0,145)	0,015 (0,174)	0,009 (0,107)
Amplitude de la récession	0,203** (0,083)	0,439*** (0,080)	0,421*** (0,096)	0,154* (0,086)	0,217* (0,085)	0,283*** (0,093)	0,254** (0,103)	0,176** (0,077)
Consommation publique ¹	0,289*** (0,088)	0,203 (0,157)	0,177 (0,178)	0,269** (0,098)	0,261*** (0,042)	0,489*** (0,129)	0,414*** (0,117)	0,229*** (0,050)
Dette publique ²		-2,066** (0,829)	-2,047** (0,851)			-0,801 (0,672)	-0,807 (0,694)	
Consommation publique x dette		-0,224 (0,285)	-0,200 (0,302)			-0,714*** (0,180)	-0,638*** (0,175)	
Taux d'intérêt réel ³			-0,009 (0,026)	-0,026* (0,013)			-0,022 (0,018)	-0,022* (0,012)
Effets fixes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
N	112	75	75	109	117	80	80	114
R ²	0,12	0,33	0,33	0,14	0,14	0,40	0,42	0,15

Note : les erreurs-types robustes agglomérées par pays figurent entre parenthèses. *, ** et *** indiquent la significativité statistique respectivement aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %.

¹La «consommation publique» renvoie à la variation de la consommation publique pendant la récession précédente.

²La «dette publique» renvoie au ratio dette publique/PIB au début de la récession.

³Le «taux d'intérêt réel» renvoie aux déviations cumulées des taux d'intérêt réels par rapport à une règle de Taylor pendant une récession.

à la consommation publique, il faut les estimer. L'élasticité de la consommation publique au cycle conjoncturel est calculée comme suit :

$$\ln gc_t = \beta_0 + \beta_1 \times gap_t + \beta_2 \times trend + e_t,$$

où gc_t est la consommation publique au moment t , et gap_t une mesure de l'écart production/potentiel au moment t ; la «production potentielle» est calculée au moyen du filtre Hodrick-Prescott (H-P), tandis que $trend$ est une tendance temporelle. Dans l'estimation de l'équation ci-dessus, on se sert de la valeur retardée de l'écart production/potentiel comme d'un instrument. On calcule ensuite la consommation publique corrigée des effets conjoncturels ($cagc_t$) de la façon suivante :

$$cagc_t = gc_t (1 - \beta_1 \times gap_t).$$

Deux variables représentatives de la politique monétaire sont retenues : les taux d'intérêt nominaux et réels. Ces deux variables sont des écarts par rapport à une «règle directrice». Quand une seule variable est retenue, c'est le

taux réel. La réponse des autorités pendant la durée totale d'une récession est égale à la somme des impulsions données, relativement à la règle directrice, au cours de chaque trimestre de la période de récession. On estime une règle directrice sous la forme suivante :

$$i_t = \beta_2 + \beta_3 \times dummy_{85} + \beta_4 \times \pi_t + \beta_5 \times gap_t + v_t,$$

où i_t est le taux d'intérêt nominal, $dummy_{85}$ une variable muette pour les périodes postérieures à 1985 (afin de tenir compte d'un changement du taux réel d'équilibre), π_t le taux d'inflation et gap_t une mesure de l'écart production/potentiel (le «PIB potentiel» étant calculé au moyen du filtre H-P). La variable de la politique monétaire utilisée dans l'analyse est :

$$i^{MP} = i - \hat{i},$$

où \hat{i} est la valeur ajustée par la régression.

Nous mesurons les taux d'intérêt réels simplement comme $i_t - \pi_t$, et nous obtenons la mesure de la politique monétaire de la même façon que ci-dessus.

Test de robustesse utilisant la consommation publique comme variable représentative de la politique budgétaire

Outre les deux modes de mesure de la politique budgétaire présentées dans le chapitre, la même série de régressions a été effectuée en utilisant les variations de la consommation publique réelle pendant la récession précédente, sans correction des effets conjoncturels. Le tableau 3.7 donne les résultats des régressions si l'on utilise cette autre méthode de mesure de la politique budgétaire. On retrouve la plupart des principaux résultats du chapitre, mais le terme d'interaction avec la dette publique n'est statistiquement significatif qu'à l'horizon de deux ou trois trimestres pendant la durée de la reprise. Cela pourrait s'expliquer par les lacunes des données.

Bibliographie

- Bernanke, Ben S., 1983, "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *American Economic Review*, Vol. 73 (June), p. 257–76.
- , and Mark Gertler, 1989, "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 79 (March), p. 14–31.
- , 1993, "The World on a Cross of Gold," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 31, p. 251–67.
- , 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 (Autumn), p. 27–48.
- , 1995, "The Macroeconomic of the Great Depression: A Comparative Approach," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 27 (February), p. 1–28.
- Blanchard, Olivier, and Roberto Perotti, 2002, "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), p. 1329–68.
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 32, No. 1, p. 135–74.
- Bordo, Michael D., 2008, "An Historical Perspective on the Crisis of 2007–2008," NBER Working Paper No. 14569 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Braun, Matias, and Borja Larrain, 2005, "Finance and the Business Cycle: International, Inter-Industry Evidence," *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 3, p. 1097–1128.
- Brunnermeier, Markus, 2009, "Deciphering the 2007–2008 Liquidity and Credit Crunch," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, No. 1, p. 77–100.
- Burns, Arthur F., and Wesley C. Mitchell, 1946, *Measuring Business Cycles* (New York: National Bureau of Economic Research).
- Calomiris, Charles W., 1993, "Financial Factors in the Great Depression," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 2, p. 61–85.
- Chauvet, Marcelle, and James D. Hamilton, 2005, "Dating Business Cycle Turning Points," NBER Working Paper No. 11422 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt," BIS Working Paper No. 153 (Basel: Bank for International Settlements).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan, 2008, "The Real Effect of Banking Crises," *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 17 (January), p. 89–112.
- Diebold, Francis, and Glenn Rudebusch, 1990, "A Nonparametric Investigation of Duration Dependence in the American Business Cycle," *Journal of Political Economy*, Vol. 98, p. 596–616.
- , and Daniel Sichel, 1993, "Further Evidence on Business Cycle Duration Dependence," in *Business Cycles, Indicators and Forecasting*, ed. by James H. Stock and Mark W. Watson (Chicago: University of Chicago Press).
- Eggertsson, Gauti B., 2008, "Was the New Deal Contractionary?" (unpublished; New York: Federal Reserve Bank of New York). Disponible sur Internet : www.ny.frb.org/research/economists/eggertsson.
- Eichengreen, Barry, 1992, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939* (New York: Oxford University Press).
- , 2008, "And Now the Great Depression" (September 28). Disponible sur Internet : www.voxEU.org.

- , and Kris Mitchener, 2003, “The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong,” BIS Working Paper No. 137 (Basel: Bank for International Settlements).
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin, 1996, “The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions,” *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 2, No. 7, p. 1–6.
- Fisher, Irving, 1933, “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions,” *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, p. 337–57.
- Fonds monétaire international (FMI), 2008, *Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging—Macro-Financial Implications and Policy* (Washington, October).
- Friedman, Milton, and Anna J. Schwartz, 1963, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research).
- Gavin, Michael, and Roberto Perotti, 1997, “Fiscal Policy in Latin America,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 12, p. 11–72.
- Gorton, Gary, 2008, “The Panic of 2007,” NBER Working Paper No. 14358 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Greenlaw, David, Jan Hatzius, Anil Kashyap, and Hyun Song Shin, 2008, “Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown,” proceedings of the 2008 Monetary Policy Forum, Feb. 29, New York.
- Hamilton, James D., 2003, “What Is an Oil Shock?” *Journal of Econometrics*, Vol. 113 (April) p. 363–98.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, p. 365–81.
- Heller, Peter S., Richard D. Haas, and Ahsan S. Mansur, 1986, *A Review of the Fiscal Impulse Measure*, IMF Occasional Paper No. 44 (Washington: International Monetary Fund).
- Hoshi, Takeo, and Anil K. Kashyap, 2008, “Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed? Lessons from Japan,” NBER Working Paper No. 14401 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jackson, James, 2008, “The U.S. Financial Crisis: Lessons from Sweden,” *CRS Report for Congress* (Washington: Congressional Research Service).
- Kaminsky, Graciela L., and Carmen M. Reinhart, 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 4, p. 473–500.
- Kilian, Lutz, 2006, “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market,” CEPR Discussion Paper No. 5994 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Kindleberger, Charles, 1978, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).
- , 1993, *A Financial History of Western Europe* (New York: Oxford University Press).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, “Systemic Banking Crises: A New Database,” IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Phillip, 2003, “The Cyclical Behaviour of Fiscal Policy: Evidence from the OECD,” *Journal of Public Economics*, Vol. 87 (December), p. 2661–75.
- Leamer, Edward, 2008, “What’s a Recession, Anyway?” NBER Working Paper No. 14221 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- McConnell, Margaret, and Gabriel Perez-Quiros, 2000, “Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s?” *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5, p. 1464–76.
- Mendoza, Enrique, and Marco E. Terrones, 2008, “An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data,” NBER Working Paper No. 14049, (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Peersman, Gert, and Frank Smets, 2001, “Are the Effects of Monetary Policy Greater in Recessions than in Booms?” ECB Working Paper No. 52 (Frankfurt: European Central Bank).
- Perotti, Roberto, 1999, “Fiscal Policy in Good Times and Bad,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114 (November), p. 1399–1436.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales, 1998, “Financial Dependence and Growth,” *American Economic Review*, Vol. 88 (June), p. 559–86.
- Ramey, Valerie A., 2008, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing” (unpublished).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2008a, “Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison,” NBER Working Paper No. 13761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008b, “Banking Crises: An Equal Opportunity Menace,” NBER Working Paper No. 14587 (Cam-

- bridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2009, “The Aftermath of Financial Crises,” NBER Working Paper No. 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, Christina D., 1990, “The Great Crash and the Onset of the Great Depression,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, No. 3, p. 597–624.
- , 1993, “The Nation in Depression,” *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, p. 19–39.
- , 1992, “What Ended the Great Depression?” *The Journal of Economic History*, Vol. 52, p. 757–84.
- , 1999, “Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 2, p. 23–44.
- Romer, Christina D., 2009, “Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009,” presented at the Brookings Institution, Washington, D.C. (March 9). Disponible sur Internet : www.brookings.edu/~media/Files/events/2009/0309_lessons/0309_lessons_romer.pdf.
- , and David Romer, 1989, “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz,” in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1994, “What Ends Recessions?” in *NBER Macroeconomics Annual 1994*, ed. by Stanley Fischer and Julio Rotemberg (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2007, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” NBER Working Paper No. 13264 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sichel, Daniel, 1994, “Inventories and the Three Phases of the Business Cycle,” *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 12 (July), p. 269–77.
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, “Fiscal Policy for the Crisis,” IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Tagkalakis, Athanasios, 2008, “The Effects of Fiscal Policy on Consumption in Recessions and Expansions,” *Journal of Public Economics*, Vol. 92 (June), p. 1486–1508.
- Temin, Peter, 1989, *Lessons from the Great Depression* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 1993, “Transmission of the Great Depression,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, p. 87–102.
- , and Barrie A. Wigmore, 1990, “The End of One Big Deflation,” *Explorations in Economic History*, Vol. 27, No. 4, p. 483–502.
- White, Eugene N., 1990, “The Stock Market Boom and Crash of 1929 Revisited,” *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, p. 67–83.
- Wynne, Mark A., and Nathan S. Balke, 1993, “Recessions and Recoveries,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Dallas (First Quarter).

LA TRANSMISSION DES TENSIONS FINANCIÈRES DES PAYS AVANCÉS AUX PAYS ÉMERGENTS : COMMENT LES LIENS FINANCIERS ET COMMERCIAUX ENVENIMENT LA SITUATION

À l'heure où se déroule la crise financière la plus grave depuis la Grande Dépression, ce chapitre examine comment les turbulences financières qui secouent les pays avancés se transmettent aux pays émergents. Les crises qui frappent les pays avancés ont conjointement un retentissement considérable sur les secteurs bancaires, les marchés boursiers et les marchés des changes des pays émergents. Des retombées substantielles sont également observables au niveau des pays, que l'intensité des liens financiers semble amplifier. En des temps plus sereins, la réduction des vulnérabilités des pays telles que les déficits du compte des transactions courantes et les déficits budgétaires peut atténuer les remous financiers dans les pays émergents, mais ne les protège guère de la transmission d'un choc financier majeur en provenance des pays avancés. Étant donné les crises bancaires que ceux-ci traversent actuellement, la diminution des crédits bancaires aux pays émergents pourrait être appréciable et durable. Les effets secondaires et les retombées négatives notables qu'elles auront sur les pays avancés et émergents plaident en faveur d'une intervention coordonnée.

La tempête financière née sur le marché américain des prêts hypothécaires à risques en 2007 s'est muée en une véritable crise financière mondiale. De fait, son extraordinaire intensification depuis l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008 a soulevé le spectre d'une nouvelle Grande Dépression.

La tourmente a maintenant gagné les pays émergents, qui y avaient résisté dans un premier temps. Au dernier trimestre de 2008, de fortes tensions ont été observées sur les marchés des changes, les marchés boursiers et les marchés obligataires de bon nombre d'entre

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Stephan Danninger, Ravi Balakrishnan, Selim Elekdag et Irina Tytell. Ils ont bénéficié du concours de Menzie Chinn et, pour les travaux de recherche, de Stéphanie Denis et de Murad Omoev.

eux (graphique 4.1). Les taux de change ont subi des pressions dans toutes les régions, ce qui a entraîné une dépréciation accompagnée de ponctions sur les réserves de change. Sous l'effet des inquiétudes relatives à l'amenuisement des entrées de capitaux et à la viabilité de la dette extérieure, les marges des emprunts souverains ont augmenté, dans les pays émergents d'Europe et d'Amérique latine notamment. La dégradation des perspectives économiques a en outre frappé de plein fouet les marchés des valeurs mobilières.

À en juger par les retraits massifs enregistrés par les fonds communs de placement et les fonds obligataires des pays émergents, les investisseurs des pays développés ont commencé à se désengager aux environs du troisième trimestre de 2008 (plage supérieure du graphique 4.2). Un indicateur plus global à forte périodicité des mouvements de capitaux privés, à savoir le montant des émissions d'obligations, d'actions et de prêts, confirme le repli prononcé des financements aux troisième et quatrième trimestres de 2008 (plage médiane). Les emprunteurs des pays européens et asiatiques émergents ont été particulièrement atteints. Dans le même temps, les crédits bancaires ont diminué : la part des engagements dans le PIB des pays bénéficiaires affichait à la fin de septembre un recul compris entre 10 et 20 % par rapport au niveau maximal atteint à la fin de 2007 (plage inférieure)¹.

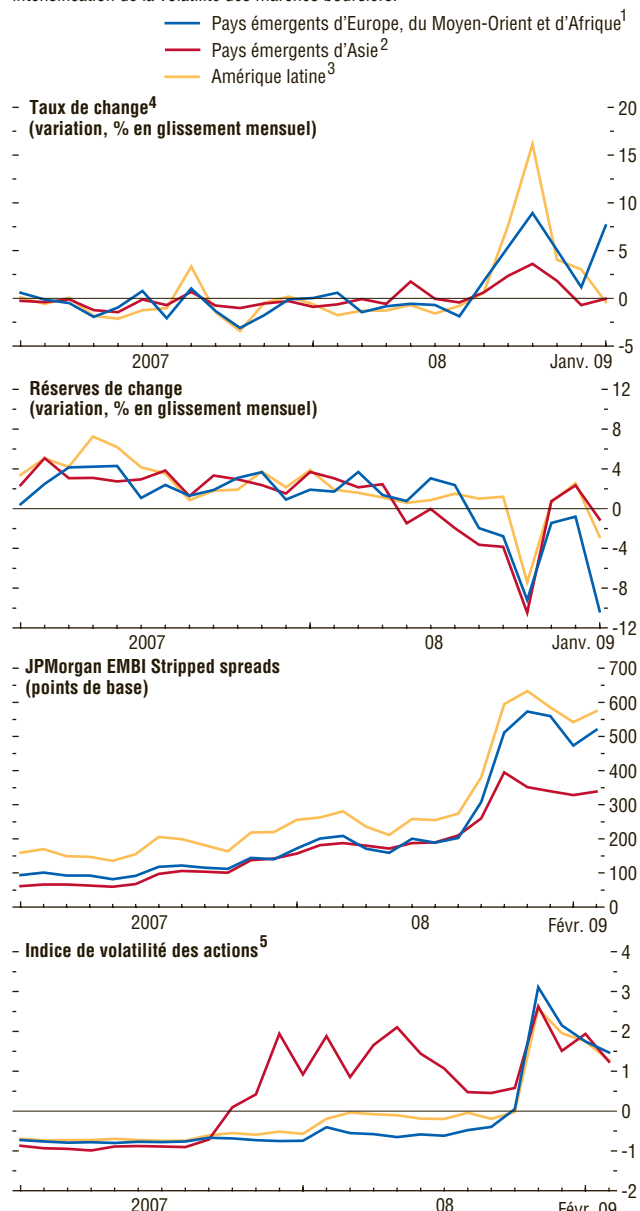
La contraction brutale des entrées de capitaux (« coups d'arrêt ») a généralement des conséquences néfastes sur l'activité des pays émergents. De fait, la production industrielle a déjà enregistré une chute fulgurante au cours des derniers mois de 2008. D'après les derniers chiffres de février 2009, le recul le plus prononcé — une contraction annuelle de 17 % — a été

¹Ce recul est en partie imputable à l'appréciation du taux de change par rapport au dollar EU au cours du premier semestre de 2008.

Graphique 4.1. Indicateurs de turbulences financières dans les pays émergents

(Moyenne pondérée en parité de pouvoir d'achat)

Les troubles financiers ont sérieusement ébranlé les pays émergents au deuxième semestre de 2008, entraînant des dépréciations des monnaies, une chute des réserves, une nette augmentation des marges des emprunts souverains et une intensification de la volatilité des marchés boursiers.



Sources : Datastream; FMI, *Statistiques financières internationales*; et calculs des services du FMI.

¹ Pays émergents d'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique : Afrique du Sud, Égypte, Hongrie, Israël, Maroc, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Russie, Slovaquie et Turquie.

² Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka et Thaïlande.

³ Amérique latine : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

⁴ Le taux de change est un taux de change bilatéral nominal de la monnaie nationale par rapport à la monnaie d'ancrage.

⁵ Volatilité du rendement mensuel des actions dont la moyenne a été retranchée, estimée au moyen d'un modèle GARCH (1,1).

enregistré en décembre dans les pays émergents d'Europe; il est dû à l'affaiblissement de la demande d'importations des pays avancés, conséquence du resserrement du crédit. Les crises de grande ampleur qui ont précédemment frappé des pays émergents (notamment la crise de la dette en Amérique latine et la crise asiatique de 1997-98) ont été marquées par un assèchement durable des entrées de capitaux privés, la production n'étant ensuite revenue que lentement aux niveaux antérieurs (graphique 4.3). Si ces deux crises n'ont pas eu pour cause première les tensions financières généralisées dans les pays avancés (voir l'analyse développée plus loin), elles ont coïncidé avec de graves difficultés dans les secteurs bancaires américain et japonais.

Étant donné les conséquences majeures que peuvent avoir les troubles financiers pour l'économie réelle et compte tenu de la crise actuelle, ce présent chapitre examine la transmission des tensions financières des pays avancés aux pays émergents. Il se penche sur les questions suivantes :

- En comparaison des crises antérieures, quel degré d'intensité les troubles financiers ont-ils atteint dans les pays avancés et émergents?
- Dans quelle mesure les tensions dans les pays émergents sont-elles liées à celles des pays avancés, et en quoi les liens financiers influencent-ils la transmission? En particulier, quelles sont les retombées des difficultés bancaires des pays avancés sur les pays émergents?
- Pourquoi les pays émergents sont-ils plus vulnérables aux perturbations, et peuvent-ils s'en protéger lorsque les pays avancés sont frappés par une crise financière majeure?

Pour y répondre, le chapitre analyse les périodes de troubles financiers intervenues dans 18 pays émergents depuis le début des années 80. Il fait appel à un indice de turbulences financières, fondé sur un indice créé pour les pays avancés dans l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, afin d'en étudier la transmission des pays avancés aux pays émergents. Il établit une distinction entre les effets communs et les effets spécifiquement nationaux, ces derniers étant dus à des interconnexions par-

ticulières et des vulnérabilités spécifiques, telles que les déficits courants et budgétaires².

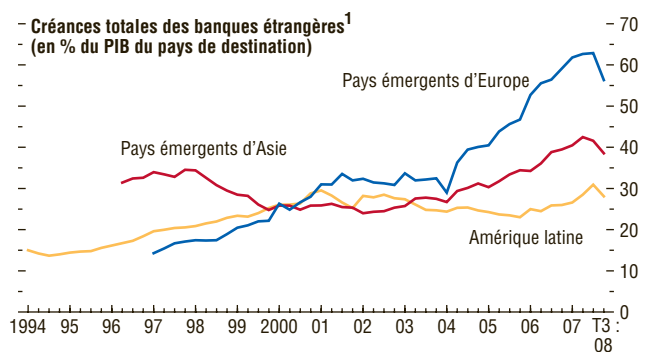
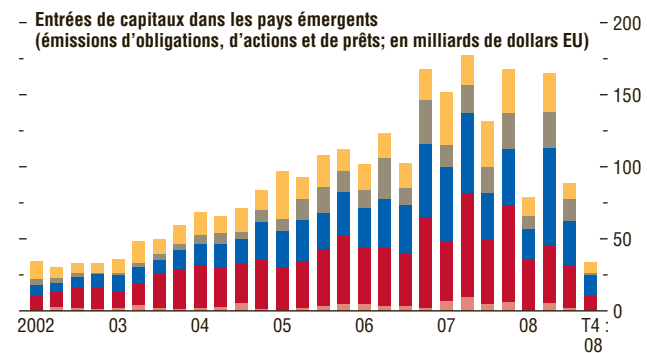
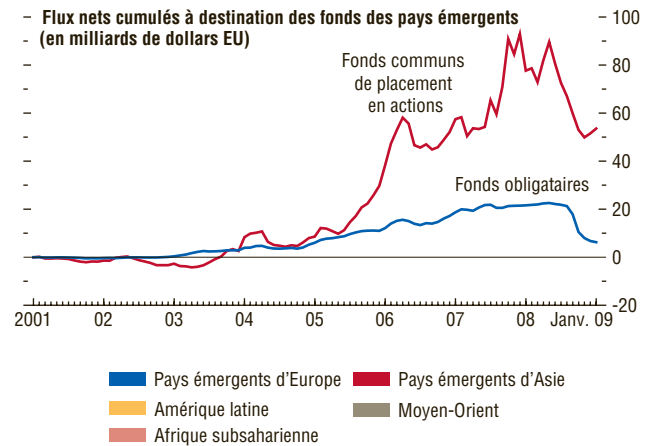
Le chapitre aboutit aux conclusions suivantes :

- La crise qui secoue actuellement les pays avancés est nettement plus grave que toutes celles qui les ont frappés depuis 1980. Elle touche *toutes* les segments du système financier dans *toutes* les grandes régions. Dans les pays émergents, les tensions financières ont déjà atteint le pic observé pendant la crise asiatique de 1997–98.
- Il existe une forte corrélation entre les troubles financiers des pays avancés et ceux des pays émergents, les crises se produisant à peu près simultanément dans les deux catégories de pays. L'énorme retentissement de la crise actuelle dans toutes les régions émergentes n'est donc pas inattendu.
- Les turbulences se transmettent plus fortement aux pays émergents dont les relations financières avec les pays avancés sont plus étroites. Dans le cas présent, les crédits bancaires semblent avoir joué un rôle particulièrement important.
- Le degré actuel des tensions dans les pays avancés et le fait qu'elles ont pour origine des crises bancaires systémiques permettent de penser que les mouvements de capitaux à destination des pays émergents vont enregistrer un reflux prononcé et se rétabliront lentement, les flux bancaires notamment.
- De faibles déficits courants et budgétaires et des réserves de change élevées offrent aux pays émergents une certaine protection contre les perturbations financières lorsque la conjoncture est calme dans les pays avancés, mais sont impuissants à prévenir leur transmission lorsque ces derniers sont en proie à des turbulences financières généralisées; ils peuvent néanmoins en limiter les conséquences sur l'économie réelle (les pays émergents peuvent, par exemple, utiliser leurs réserves pour atténuer les effets de la chute des entrées de capi-

²Le chapitre n'examine pas explicitement les retombées des troubles que connaissent les pays avancés sur le financement du commerce extérieur.

Graphique 4.2. Flux de capitaux à destination des pays émergents

Les indicateurs à forte périodicité indiquent un tarissement des flux de capitaux à destination des pays émergents, qui induit la diminution des émissions d'obligations, d'actions et de prêts. Les crédits bancaires émanant des pays avancés ont commencé à diminuer vers la même époque, mais les indicateurs ne mettent pas encore en évidence l'évolution du quatrième trimestre de 2008.

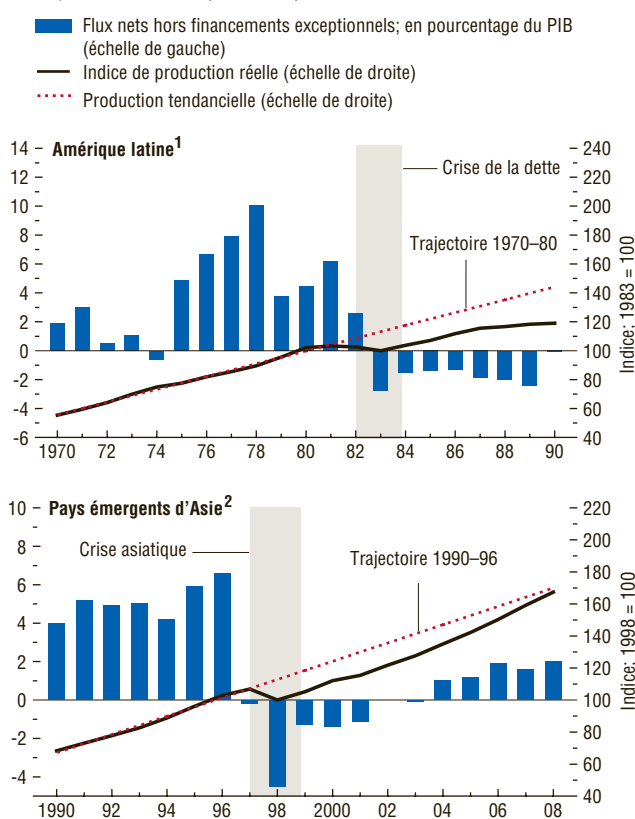


Sources : Bloomberg Financial Markets; EmergingPortfolio.com; Banque des règlements internationaux; et calculs des services du FMI.

¹Amérique latine : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela. Pays émergents d'Europe : Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Russie, Slovaquie et Turquie. Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan et Thaïlande.

Graphique 4.3. Coups d'arrêt et activité
(Moyenne pondérée en parité de pouvoir d'achat)

Auparavant, les périodes de turbulences financières généralisées dans les pays avancés étaient suivies d'une baisse des entrées de capitaux (souvent abrupte, suite à un coup d'arrêt) et d'une faible croissance. Une longue période s'écoulait ensuite avant que les entrées de capitaux ne reprennent.



Sources : FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; et calculs des services du FMI.
¹ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, El Salvador, Équateur, Jamaïque, Mexique, Paraguay, Pérou, République Dominicaine, Uruguay et Venezuela.
² Corée, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande et Vietnam.

taux). Par ailleurs, une fois que les turbulences s'apaisent dans les pays avancés, ils peuvent favoriser le rétablissement de la stabilité financière et des entrées de capitaux étrangers.

Bien que ce chapitre n'évalue pas directement l'efficacité avec laquelle les différentes mesures atténuent les effets des tensions financières sur l'économie réelle, ces mesures devront de toute évidence, dans les circonstances actuelles, viser à prévenir une intensification des turbulences dans les pays émergents. Elles limiteraient ainsi les conséquences des perturbations pour l'économie réelle de ces pays, et éviteraient en outre un deuxième cycle de désendettement mondial suite à la dégradation des bilans des créanciers des pays développés.

Au vu des répercussions internationales, une intervention coordonnée est particulièrement indiquée. Les pays avancés doivent poursuivre leurs efforts en vue de stabiliser leurs systèmes financiers, pour leur propre bénéfice mais aussi pour apaiser les remous dans les pays émergents. Par ailleurs, si les pays émergents avaient davantage accès aux financements extérieurs, ils pourraient éviter de nouvelles décélération brutales de l'économie ou de nouvelles crises de change. On citera pour exemple les lignes de swaps ouvertes par la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque centrale européenne en faveur de divers pays émergents. Le développement de ces opérations permettrait de compléter l'aide financière apportée par les institutions financières internationales, dont le FMI.

À longue échéance, l'intégration financière est un rouage essentiel de la prospérité économique mondiale. Du fait que le développement des relations financières intensifie la propagation des turbulences, il convient d'améliorer l'assurance multilatérale contre les chocs financiers externes, surtout pour les pays bien gouvernés qui ont ouvert leur économie au reste du monde.

Le reste du chapitre est structuré comme suit. La partie suivante examine l'indicateur des turbulences financières dans les pays avancés et son évolution récente. Nous étudions ensuite la façon dont cet indicateur a été adapté pour construire un indicateur des turbulences financières pour les pays émergents et décrivons les grandes tendances d'évolution de l'indice dans les différentes

régions. Dans une partie suivante, nous analysons les liens entre les deux indices et les raisons pour lesquelles on pourrait s'attendre à ce qu'ils soient corrélés. Vient ensuite une étude approfondie de la transmission des tensions financières, reposant sur l'analyse économétrique des facteurs qui alimentent les perturbations dans les pays émergents — d'après l'évolution de la dernière décennie — et l'examen des répercussions sur ces pays des crises bancaires systémiques qui se sont précédemment produites dans les pays avancés. En conclusion, nous décrivons les conséquences probables de la crise actuelle et les mesures applicables pour en atténuer les retombées sur les pays émergents.

Mesure des tensions financières

Pour évaluer les retombées de la crise financière en cours sur les pays émergents, la première étape consiste à quantifier l'intensité et l'ampleur des turbulences dans ces derniers et dans les pays avancés.

Quel niveau les tensions ont-elles atteint dans les pays avancés?

L'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* a inauguré pour les pays avancés un indice de turbulences financières (ITF-PA) mensuel construit à partir d'indicateurs de marché. L'indice a été calculé pour 17 pays, représentant environ 80 % du PIB des pays avancés, à compter de l'année 1981³. Il comprend sept sous-indices, qui concernent les secteurs bancaires, les marchés des valeurs mobilières et la volatilité des changes⁴.

³*Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2008, chapitre 4, «Turbulences financières et phases de contraction».

⁴L'ITF-PA (le sigle anglais AEFSI étant utilisé dans les équations) pour chaque pays avancé est une moyenne pondérée des indicateurs suivants : trois variables bancaires (la volatilité des prix des actions du secteur bancaire, l'écart entre les taux interbancaires et le rendement des bons du Trésor, et la pente des courbes de rendement); trois variables boursières (écarts de rendement des obligations d'entreprises, rendements boursiers et volatilité du rendement des actions); et la volatilité du taux de change. Pour de plus amples détails, voir Cardarelli, Elekdag, and Lall (à paraître).

L'actualisation de l'indice jusqu'à février 2009 illustre l'ampleur et l'intensité sans précédent de la crise actuelle. Depuis le premier trimestre de 2008, presque tous les pays avancés ont été soumis sans relâche à des tensions exceptionnellement élevées (plage supérieure du graphique 4.4)⁵.

Quelques comparaisons historiques permettent d'évaluer la situation à sa juste mesure. Dans sept cas antérieurs, de fortes perturbations ont ébranlé au moins 50 % des pays avancés, pondérés en fonction du PIB (tableau 4.1). Dans tous ces cas sauf un (la crise du mécanisme de change européen — MCE), les États-Unis ont été touchés. Plusieurs de ces périodes sont allées de pair avec de graves difficultés dans le secteur bancaire (la crise de la dette en Amérique latine au début des années 80 et les crises bancaires japonaise et scandinaves des années 90). Étant donné l'utilité qu'elles peuvent présenter pour comprendre la crise actuelle, elles sont analysées en profondeur un peu plus loin. Les périodes de troubles qui ont plus récemment secoué les pays avancés sont généralement davantage associées aux marchés des valeurs mobilières (comme les crises des marchés des actions en 1998, 2000 et 2002)⁶. Fait alarmant, la crise actuelle concerne *tous* les segments financiers, dans *toutes* les grandes régions, et elle fait déjà preuve d'une persistance inhabituelle.

L'analyse des composantes de l'ITF-PA met en évidence l'omniprésence de la crise. Les quatre plages inférieures du graphique 4.4 comparent certains indicateurs avant, pendant et après les pics de différentes périodes de turbulences. En 2008, les tensions bancaires (mesurées par l'écart du TED-spread par rapport à la tendance) ont atteint des niveaux qui n'avaient été observés qu'au paroxysme de la crise du secteur bancaire américain en 1982. Or, les marchés des valeurs

⁵La plage supérieure du graphique illustre uniquement les périodes de fortes turbulences, à savoir les périodes de remous financiers pendant lesquelles le degré de tension relevé se situe plus d'un écart-type au-dessus de la tendance Hodrick-Prescott.

⁶Compte tenu de l'amélioration de la couverture statistique pour les dernières périodes de turbulences, une étude économétrique de leur effet de propagation aux pays émergents est présentée plus loin.

Tableau 4.1. Périodes de turbulences financières généralisées dans les pays avancés¹

1982	Turbulences financières dans le secteur bancaire américain		
	Canada	États-Unis	Suite à des défaillances souveraines en Amérique latine, plusieurs grandes banques américaines se sont retrouvées en difficulté. Pendant les années 70, elles avaient augmenté leur exposition en Amérique latine au travers de prêts syndiqués à des emprunteurs souverains. À la fin de 1978, ces prêts représentaient plus du double de leur capital et de leurs réserves. La hausse des taux d'intérêt dans les pays avancés, un ralentissement de la conjoncture mondiale et l'effondrement concomitant des cours des produits de base ont profondément ébranlé les pays émergents, puis les banques américaines. Le Mexique a déclaré un moratoire sur le service de la dette. À l'exception du Chili, de la Colombie et du Costa Rica, tous les pays latino-américains se sont déclarés en cessation de paiement. C'est vers la même époque qu'a débuté aux États-Unis la crise des institutions d'épargne et de crédit, qui n'était cependant pas liée, pour l'essentiel, à la crise de la dette latino-américaine.
	Allemagne	Italie	
	Belgique	Pays-Bas	
	France		
1987	Krach boursier aux États-Unis		
	Canada	États-Unis	Le krach boursier d'octobre 1987 aux États-Unis a marqué la chute la plus considérable jamais observée des valeurs boursières en un jour, avec une baisse de 23 % de l'indice Dow Jones. Quasiment tous les marchés des valeurs mobilières des pays avancés en ont ressenti les effets. Le Brésil a déclaré un moratoire sur le service de la dette. À peu près au même moment, l'Accord du Louvre a été signé, après que le dollar EU eut touché un plus bas historique (une chute de 50 % par rapport au pic de 1985).
	Allemagne	Pays-Bas	
	Belgique	Royaume-Uni	
	Espagne	Suède	
	Norvège	Suisse	
	Australie	Japon	
1990	Krach du Nikkei		
	Canada	États-Unis	Le marché des obligations à haut risque s'est effondré aux États-Unis et l'indice Nikkei de la Bourse de Tokyo a dévissé, chutant de 50 %. Il y avait d'autres sources de perturbations financières : le plan de sauvetage en cours des institutions américaines d'épargne et de crédit atteignait 150 milliards de dollars EU; Drexel Burnham et Lambert, la cinquième banque d'investissement américaine à l'époque, avait déposé une demande de protection de faillite; des crises bancaires systémiques ébranlaient l'Argentine, le Brésil, la Hongrie et la Roumanie.
	Allemagne	Pays-Bas	
	Autriche	Royaume-Uni	
	Belgique	Suisse	
	Australie	Japon	
1992	Crise du Mécanisme de change européen (MCE) et crises bancaires scandinaves		
	Canada		Le MCE entre en crise et la bulle des prix des actifs éclate au Japon. Les marchés des actions et des produits de base sont en outre secoués par le début de la première guerre du Golfe. Vers la même époque, des crises bancaires frappent la Finlande, la Norvège et la Suède. L'Inde connaît une crise bancaire systémique (1993) et des accords de restructuration de la dette sont conclus avec l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Égypte, la Jordanie, le Paraguay, les Philippines et la Pologne.
	Allemagne	Finlande	
	Autriche	Italie	
	Danemark	Norvège	
	Espagne	Suède	
	Japon		
1998	La crise de Long-Term Capital Management (LTCM)		
	Canada		La faillite du fonds d'arbitrage américain LTCM secoue les marchés boursiers. Quoique cette faillite ait été précédée de la défaillance de la Russie, LTCM avait déjà connu des difficultés financières avant cet événement. En mai et juin 1998, le fonds enregistre des pertes de 6,4 % et 10,1 %, et réduit son capital de 461 millions de dollars EU. Les appels de marge et les fonds spéculatifs alimentent les ventes massives de nombreuses classes d'actifs à risques, dont les instruments des pays émergents. Les turbulences s'intensifient fortement au Mexique, et le Brésil est frappé par une crise de change qui atteint son point culminant à compter de janvier 1999, avec une dépréciation de 70 % du real.
	Allemagne	Norvège	
	Autriche	Pays-Bas	
	Danemark	Royaume-Uni	
	Espagne	Suisse	
	France		
	Japon		
2000	Krach des valeurs technologiques (point.com)		
	Canada	États-Unis	En août 2000, l'indice boursier américain Standard & Poor's amorce une baisse prononcée entraînée par la chute des valeurs technologiques. La dette est restructurée en Équateur et en Russie, et la Turquie est secouée par une crise bancaire systémique.
	Finlande	Royaume-Uni	
	Pays-Bas		
2002	Faillites de Worldcom, d'Enron et d'Arthur Andersen		
	Canada	États-Unis	Ces scandales ont eu des effets dévastateurs sur les marchés financiers mondiaux. Les troubles ont commencé avec la faillite d'Arthur Andersen (à l'époque l'un des cinq plus grands cabinets comptables internationaux), qui, le 15 juin 2002, a été reconnu coupable d'obstruction à la justice dans l'affaire Enron. Le 21 juillet 2002, WorldCom déposait son bilan — la plus grosse faillite de l'histoire des États-Unis à l'époque. L'une des plus graves crises sur les marchés émergents est celle qui a frappé l'Argentine, qui a abandonné le régime de caisse d'émission établi 10 ans plus tôt.
	Allemagne	Pays-Bas	
	Belgique		

Source : services du FMI.

¹On entend par tensions financières généralisées une période pendant laquelle le PIB de 50 % au moins des pays avancés, mesuré par un indice de turbulences dépassant sa tendance d'un écart-type, est en grande difficulté.

mobilières fonctionnaient sans heurt cette année-là, tandis qu'ils sont aujourd'hui en proie à d'énormes perturbations. Les écarts de rendement des obligations d'entreprises ont récemment affiché des niveaux sans précédent, ce qui tient aux relations étroites entre les marchés bancaires et boursiers. L'effondrement des marchés boursiers a été plus prononcé que lors de l'éclatement de la bulle des point.com en 2000 et de la vague de faillites d'entreprises en 2002 (dont celles de WorldCom, d'Enron et d'Arthur Andersen). Enfin, l'accentuation des déséquilibres et des incertitudes sur les marchés de capitaux internationaux a porté la volatilité des marchés des changes aux niveaux observés lors de l'effondrement du Nikkei et des obligations à haut risque de 1990 et de la crise du MCE en 1992.

Mesure des turbulences financières dans les pays émergents

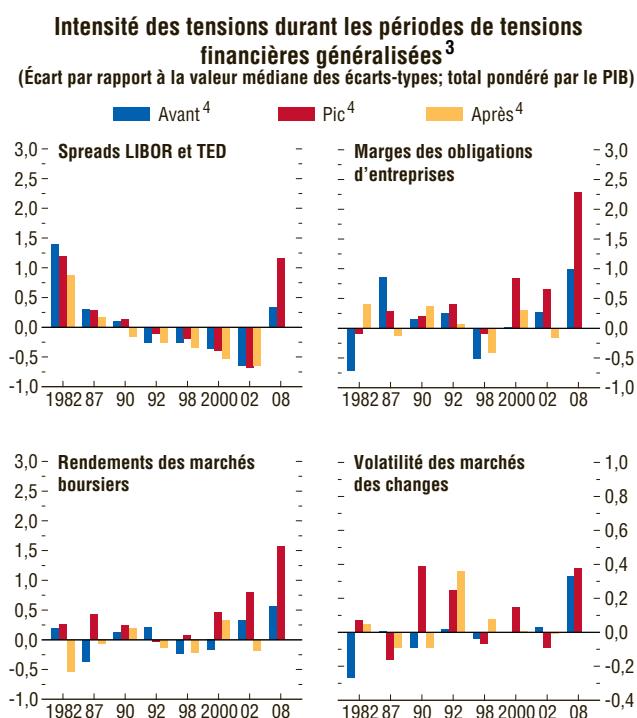
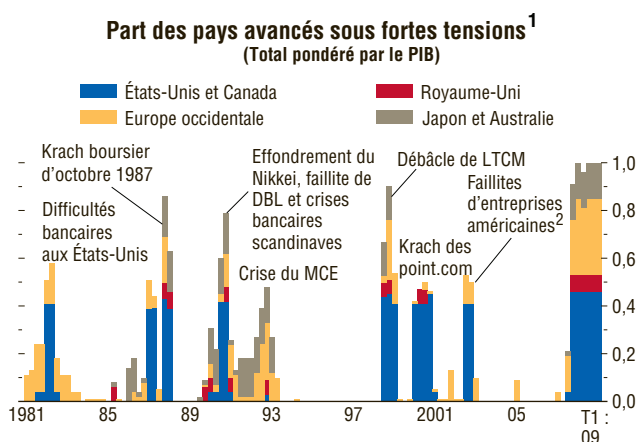
De nombreux travaux ont tenté de détecter l'apparition et les causes des crises du change, des banques et de la dette dans les pays émergents. Les travaux universitaires se fondaient en grande partie sur l'analyse narrative de crises bancaires systémiques bien connues, l'érosion des fonds propres des banques étant suivie de perturbations du crédit, ce qui appelle souvent une intervention publique (pour une étude approfondie, voir Laeven and Valencia, 2008)⁷. Les tensions financières essentiellement imputées aux marchés des valeurs mobilières n'ont toutefois pas fait l'objet d'études aussi complètes, notamment celles qui ont touché plusieurs pays émergents.

Ces travaux antérieurs offrent une base de données fournie sur les périodes de turbulences

⁷Pour détecter les crises de change, l'exposé des faits peut être complété, entre autres, par des données sur les réserves en devises, les fluctuations des taux de change et la volatilité des taux d'intérêt (voir, par exemple, Eichengreen, Rose, and Wyplosz, 1996). Les crises de la dette souveraine sont relativement apparentes parce que les dates de défaut et de rééchelonnement font l'objet d'annonces officielles (Reinhart and Rogoff, 2008). Les pays sont souvent atteints par une combinaison des deux — des « crises jumelles » (Kaminsky and Reinhart, 1999) — parfois dues à la contagion (Kannan and Köhler-Geib, à paraître).

Graphique 4.4. Turbulences financières dans les pays avancés

Les turbulences financières qui secouent les pays avancés touchent davantage de pays et de secteurs du système financier que lors des périodes de tensions antérieures.



Source : calculs des services du FMI.

Note : DBL = Drexel Burnham Lambert; LIBOR = taux interbancaire offert à Londres; LTCM = Long-Term Capital Management; MCE = Mécanisme de change européen.

¹ On entend par « fortes tensions » un niveau de l'indice de turbulences supérieur d'un écart à sa tendance.

² WorldCom, Enron et Arthur Andersen.

³ On entend par « périodes de tensions généralisées » les périodes de contraction du PIB de 50 % des pays avancés. Au total, avant 2008, sept de ces périodes ont été détectées, qui ont atteint leur paroxysme en 1982, 1987, 1990, 1992, 1998, 2000 et 2002. Voir le tableau 4.1 pour une description.

⁴ Moyennes non imbriquées de trois trimestres avant, pendant et après le pic des turbulences. Pour la période de 2008, on postule que ce pic intervient au quatrième trimestre.

financières dans les pays émergents mais sont, pour deux raisons, moins adaptés aux finalités du présent chapitre. D'abord, l'analyse économétrique fait souvent appel à des variables binaires *zéro-un* (*crise* ou *absence de crise*) qui ne mesurent pas l'intensité des perturbations et ne tiennent pas compte de l'ambiguïté des crises «évitées de justesse»⁸. Ensuite, même les bases de données les plus complètes couvrent essentiellement les crises des banques, du change et de la dette, et ne prêtent guère attention aux tensions des marchés boursiers. Compte tenu de l'imbrication accrue des secteurs bancaires et des marchés des titres, il convient d'analyser concurremment les différentes composantes du système financier.

Pour compléter les indicateurs utilisés dans les études, le présent chapitre définit les périodes de turbulences financières dans les pays émergents au moyen d'une variable composite, l'*indice de turbulences financières des pays émergents* (ITF-PE, le sigle anglais EMFSI étant utilisé dans les équations). C'est le premier indicateur fournissant des données à forte périodicité comparables sur les tensions dans ces pays. Il utilise les méthodes employées pour construire l'ITF-PA. Une amélioration majeure lui a été apportée, à savoir l'inclusion d'une variable représentant les tensions sur les marchés des changes, qui sont une source plus courante de perturbations dans les pays émergents que dans les pays avancés^{9, 10}.

⁸Certaines turbulences ne se transforment pas en véritables crises ou n'ont guère de retombées macroéconomiques. Ce fut, par exemple, le cas de la vente massive d'actifs sur les marchés émergents en juin 2006. Ses répercussions macroéconomiques ont été négligeables, mais elle a bel et bien intensifié la volatilité des prix des actifs dans les pays qui accusaient de gros déficits courants.

⁹Une ponction sur les réserves est parfois le signe de tensions sur le marché des changes, même si le taux de change paraît stable. Calvo et Reinhart (2002) montrent que de nombreux pays émergents officiellement dotés de régimes de change souples n'autorisent souvent que de très légers mouvements du taux de change — l'hypothèse de la «crainte du flottement».

¹⁰Il convient de se souvenir, lorsque l'on interprète la variable représentative des tensions sur le marché des changes, que l'effet de ces tensions est fonction du degré de dollarisation et de l'asymétrie des monnaies dans les bilans nationaux, publics et privés. En particulier, une

Construction de l'indice de turbulences financières pour les pays émergents

Les périodes de turbulences financières présentent deux caractéristiques communes : elles se produisent soudainement et touchent généralement plusieurs secteurs d'un système financier national. L'ampleur globale des tensions observées dans un pays est fonction du poids économique du secteur financier concerné. Cela a deux conséquences pour la construction d'un indice de turbulences : *primo*, l'indicateur doit couvrir les événements qui se produisent sur un large éventail de marchés financiers; *secundo*, l'agrégation des sous-indices doit faire apparaître le poids relatif des différents secteurs financiers.

Sur la base de ces principes, l'ITF-PE de chaque pays comprend les cinq indicateurs suivants :

- un indice des tensions sur le marché des changes (EMPI) qui augmente à mesure que le taux de change se déprécie ou que les réserves de change diminuent¹¹;
- les marges des emprunts souverains des pays émergents, l'augmentation des marges indiquant une hausse du risque de défaut;
- le bêta des actions du secteur bancaire, fondé sur le modèle type d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), calculé sur une période mobile de douze mois. Un bêta supérieur à un (qui signale que les titres bancaires varient plus que proportionnellement au marché boursier global) indique que le secteur bancaire est dans une situation assez préoccupante, et qu'il y a une plus forte probabilité de crise bancaire;
- le rendement des actions, calibré de manière à ce que la chute des cours corresponde à une intensification des tensions sur le marché;
- la volatilité du rendement des actions variable dans le temps, une volatilité supérieure indiquant une incertitude plus forte.

dépréciation de la valeur externe de la monnaie pourrait, au travers des effets sur les bilans, avoir plus d'impact sur l'économie réelle des pays dont les bilans comportent des engagements en devises assez élevés.

¹¹Pour des indicateurs similaires, voir Ramakrishnan and Zaldueño (2006), Batini and Laxton (2005).

Contrairement à l'ITF des pays avancés, l'ITF-PE ne comporte pas de sous-indice des marges de rendement des obligations d'entreprises. Bien que ce segment des marchés des capitaux ait connu un développement rapide dans les pays émergents ces dernières années, il est encore restreint dans la plupart d'entre eux. Sur tout, on ne dispose pas de données comparables pour un nombre suffisant de ces pays¹².

L'agrégation des sous-indices de l'ITF-PE se fonde sur une pondération à variance égale. Cette méthode consiste à calculer chaque composante sous forme d'écart par rapport à sa moyenne et à la pondérer par l'inverse de sa variance. Cette approche donne le même poids à chaque sous-indice de turbulences et autorise une désagrégation simple de ces composantes. C'est aussi la méthode de pondération la plus couramment utilisée dans les études¹³.

L'ITF-PE est construit, à partir des composantes décrites plus haut et sur la base de données mensuelles, pour 18 pays émergents pour la période comprise entre 1997 et 2008¹⁴. Outre qu'il détecte les périodes majeures de turbulences financières dans ces pays, il fonctionne bien lorsqu'on le compare aux travaux universitaires antérieurs¹⁵. L'analyse narrative présentée plus loin examine des périodes de

tensions financières bien connues qui se sont produites avant 1997.

Évolution des turbulences financières dans les pays émergents

Globalement, ce nouvel indice permet de déceler quatre périodes de turbulences financières systémiques (plage supérieure du graphique 4.5)¹⁶. Sa première poussée signale l'intensification de la crise asiatique au cours du dernier trimestre de 1997, une crise grave, mais essentiellement régionale. La deuxième intervient vers la fin de 1998 et a été plus intensément ressentie dans les pays émergents. Elle traduit la tourmente financière provoquée par le défaut de paiement de la Russie sur ses obligations extérieures et la débâcle de LTCM, tourmente qui a atteint son point culminant avec la crise monétaire brésilienne. La troisième flambée de l'indice s'est produite aux environs du krach des point.com en 2000. La quatrième varie davantage selon les régions, la plus forte intervenant en Amérique latine lors du défaut de l'Argentine en 2002¹⁷.

Le nouvel indice signale par ailleurs l'irruption des derniers troubles. Les signes d'une crise sont d'abord apparus en Asie et se sont rapidement propagés aux autres régions. Au dernier trimestre de 2008, toutes affichaient un niveau de tension exceptionnellement élevé, au moment précis où les turbulences secouaient les pays avancés. Les plages inférieures du graphique 4.5 (fondées sur des données mensuelles) illustrent la répartition régionale des tensions. Les perturbations augmentent de manière synchrone et prononcée en 2008 et atteignent leur niveau maximal dans toutes les régions en octobre, malgré des variations intrarégionales (quelques pays d'Europe centrale, comme la Pologne et la République tchèque, ont ainsi été moins atteints). Les composantes de cette flambée sont examinées en détail ci-après.

¹²L'indice ne couvre pas les variations des taux d'intérêt, car celles-ci pourraient résulter de mesures non associées aux tensions financières.

¹³Le recours à des coefficients économiques, tels que la taille de chaque secteur du marché financier, aurait été préférable, mais on ne disposait pas de coefficients comparables entre les différents pays. Cela dit, il a été démontré que la pondération à variance égale est aussi efficace que les pondérations assises sur les paramètres économiques fondamentaux pour signaler les périodes de turbulences (Illing and Liu, 2006). Les tests de robustesse ont en outre indiqué que les pondérations à variance égale sont très similaires à celles définies par une analyse des composantes principales des sous-indices de turbulences.

¹⁴L'ITF-PE a été construit pour les pays pour lesquels on disposait de données pour toutes les sous-composantes. On trouvera la liste des pays à l'appendice 4.1.

¹⁵Les sous-composantes de l'ITF-PE rendent compte des crises identifiées dans ces études. Comme dans ces dernières, une période de fortes turbulences financières apparaît lorsque l'indice d'un pays affichait un écart supérieur à 1,5 par rapport à sa moyenne. Se reporter à l'appendice 4.1 pour de plus amples détails.

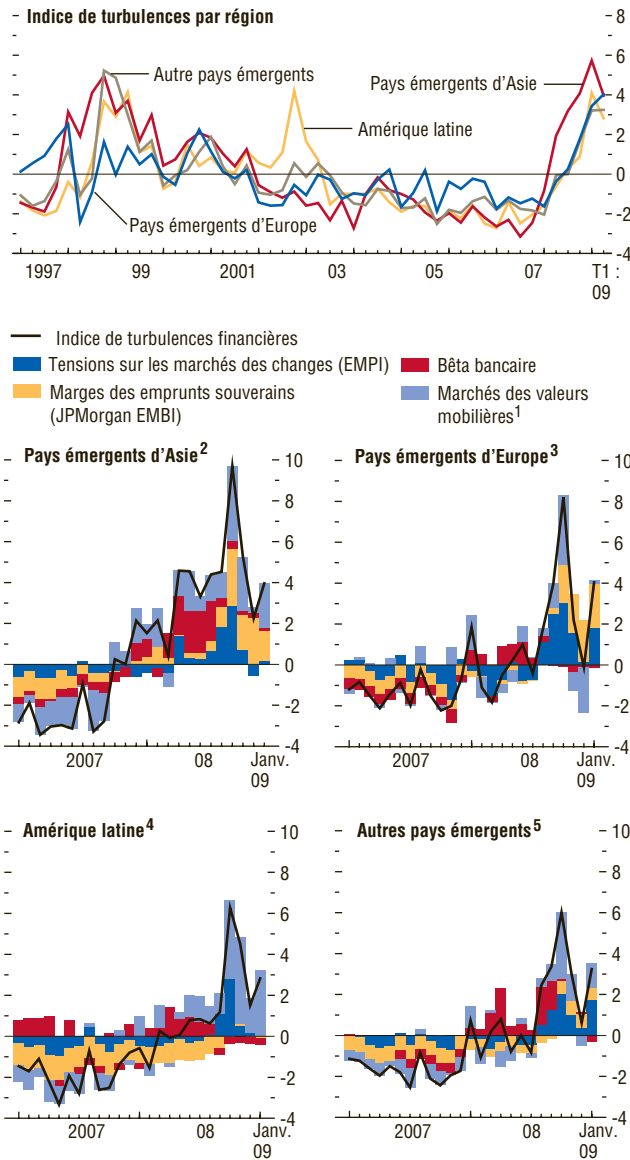
¹⁶Pour faciliter les comparaisons, tous les ITF-PE ont été normalisés.

¹⁷De la même manière, l'Amérique latine semble avoir été sensible à la vente massive d'actifs sur les marchés émergents aux environs de juin 2006.

Graphique 4.5. Indices de turbulences financières dans les pays émergents

(Moyenne pondérée par la parité de pouvoir d'achat)

Les turbulences financières actuelles ont atteint un niveau historique. Les tensions ont augmenté dans toutes les régions au troisième trimestre de 2008 et ont touché tous les segments du secteur financier.



Source : calculs des services du FMI.
 1 Comprend les rendements boursiers et la volatilité.
 2 Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka et Thaïlande.
 3 Pays émergents d'Europe : Hongrie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovénie.
 4 Amérique latine : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.
 5 Autres pays émergents : Afrique du Sud, Égypte, Israël, Maroc, Russie et Turquie.

Liens entre les pays avancés et les pays émergents

La forte covariation des tensions dans les pays émergents laisse entendre que des facteurs communs entrent en jeu, dont l'un pourrait être la tourmente financière dans les pays avancés. Nous présentons d'abord brièvement les données empiriques qui indiquent que les turbulences dans les pays avancés et dans les pays émergents sont étroitement corrélées et analysons ensuite les raisons susceptibles d'expliquer cette corrélation.

Les turbulences évoluent-elles de concert?

La plage supérieure du graphique 4.6 compare les indices agrégés des turbulences financières des pays avancés (ITF-PA) et ceux des pays émergents (ITF-PE). Les similarités apparaissent clairement, les pics locaux des deux indices coïncidant dans l'ensemble. Il est particulièrement notable que l'ITF-PE est actuellement au plus haut niveau jamais atteint, de même que l'ITF-PA. Qui plus est, son deuxième pic intervient pendant le même trimestre que la débâcle de LTCM, événement qui a déclenché des remous financiers considérables dans les pays avancés¹⁸. De fortes corrélations sont également observables pendant les périodes de calme dans les pays émergents (quand l'ITF-PE est inférieur à zéro), dans la mesure où celles-ci correspondent généralement à des périodes calmes dans les pays avancés (quand l'ITF-PA est en dessous de zéro).

S'agissant de la crise actuelle, on observe un «découplage» manifeste, suivi d'un «recouplage». L'ITF-PA est devenu positif au deuxième trimestre de 2007 et a ensuite augmenté rapidement. À l'inverse, l'ITF-PE est resté significativement négatif jusqu'au premier trimestre de 2008. Il n'est devenu positif qu'au deuxième trimestre de 2008,

¹⁸Certains observateurs ont avancé que le défaut de la Russie en 1998 a entraîné la chute de LTCM. Or, LTCM avait déjà signalé des pertes auparavant, ce qui affaiblit l'argument selon lequel les pays émergents seuls sont responsables de son effondrement. La hausse brutale des primes de risque après le défaut de la Russie en 1998 lui a été fatale.

puis a explosé au troisième trimestre, et surtout au quatrième. Dans ce cas, la réaction initiale a donc été faible dans les pays émergents, mais suivie d'un phénomène marqué de rattrapage.

Pour analyser plus précisément en quoi la crise actuelle se distingue des crises antérieures, les deux plages inférieures du graphique 4.6 décomposent l'ITF-PE en ses divers éléments. Celle de gauche indique la moyenne de chaque composante fondée sur trois crises qui se sont produites depuis 1997; la droite illustre la crise actuelle. Des différences manifestes sont observables. D'abord, les turbulences financières que traversent les pays émergents sont beaucoup plus fortes que précédemment, ce qui correspond à l'effet d'entraînement plus marqué des pays avancés. Ensuite, leur composition diffère. Les crises précédentes étaient essentiellement dues à la hausse des primes de risques (EMBI), aggravée par la volatilité des marchés boursiers. Curieusement, l'indicateur de tensions sur les marchés des changes était à peine visible lors des trois précédentes crises¹⁹.

En ce qui concerne la crise actuelle, les turbulences se sont d'abord manifestées au deuxième trimestre de 2008 dans le secteur bancaire. Les tensions sur les marchés des changes se sont ensuite intensifiées et, au dernier trimestre de 2008, ont été aggravées par un élargissement des marges des emprunts souverains (EMBI) et l'augmentation de la volatilité des marchés boursiers. En somme, la crise actuelle se distingue des précédentes en ce qu'elle touche tous les secteurs — marchés bancaires, obligataires, boursiers et des changes. Les troubles bancaires (tels qu'illustrés par le bêta bancaire) semblent avoir joué un rôle particulièrement crucial dans le déclenchement de la crise actuelle.

Comment les tensions se propagent-elles?

Quelle est la dynamique des relations entre les turbulences financières dans les pays avan-

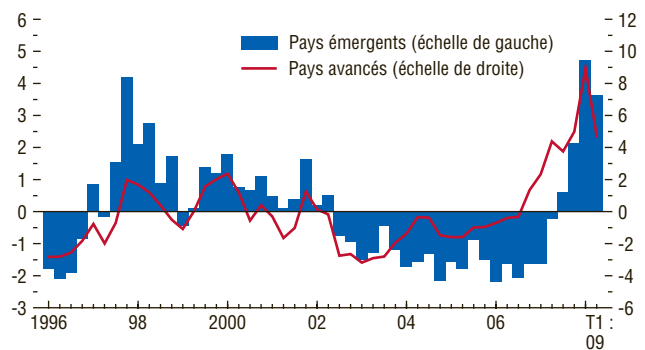
¹⁹La résonance relativement modérée de la crise asiatique tient aux effets compensatoires entre les pays frappés par la crise et d'autres pays où les perturbations se sont apaisées, comme l'Inde et la Chine.

Graphique 4.6. Turbulences financières dans les pays émergents et avancés

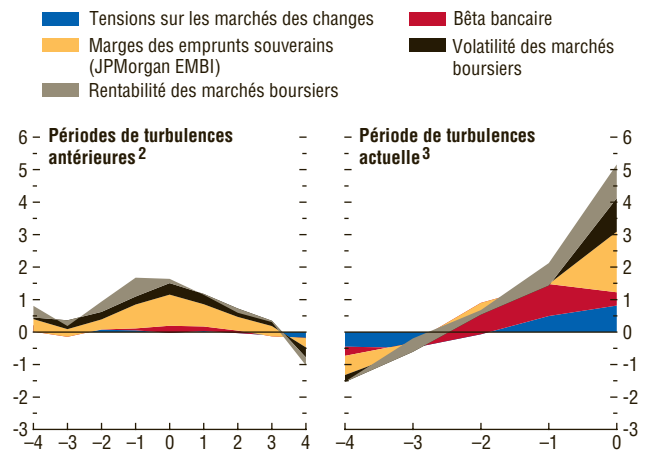
(Niveau de l'indice, pondéré par le PIB)

Le lien entre les tensions dans les pays avancés et les pays émergents apparaît clairement, les pics et les creux coïncidant à peu près. L'intensification des tensions dans les pays émergents est actuellement plus forte que lors des périodes antérieures et touche tous les segments du secteur financier.

Comparaison de l'intensité de turbulences financières



Turbulences dans les pays émergents durant les périodes de tensions généralisées dans les pays avancés¹ (regroupées et centrées autour des pics des turbulences financières dans les pays avancés; trimestres)



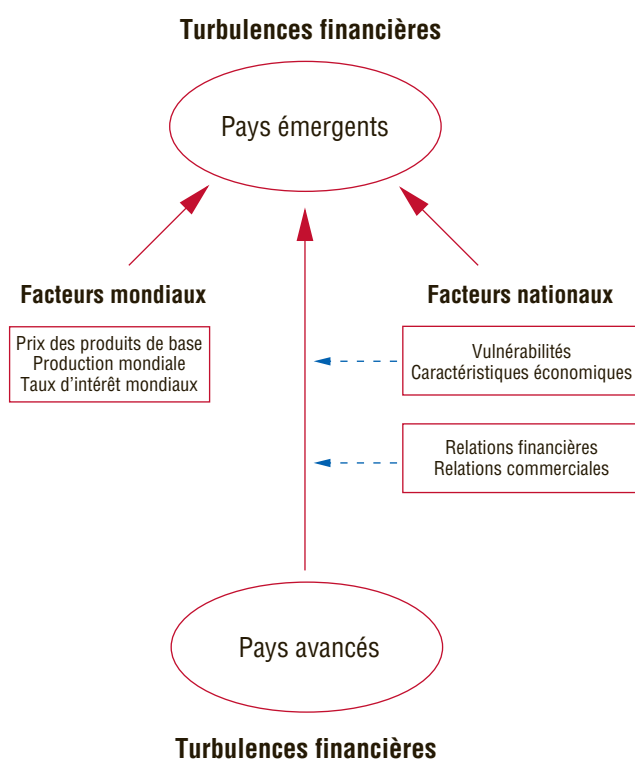
Source : calculs des services du FMI.

¹ Voir le graphique 4.5. Se reporter à l'appendice 4.1 pour les définitions des composantes des turbulences.

² Pics au 4^e trimestre 1998, au 4^e trimestre 2000 et au 3^e trimestre 2002. Voir le tableau 4.1.

³ Pic supposé au 4^e trimestre 2008.

Graphique 4.7. La transmission des turbulences : description schématique des effets



Source : services du FMI.

cés et celles des pays émergents? Globalement, il existe des facteurs *communs* qui produisent des effets similaires dans tous les pays émergents et des facteurs *nationaux* qui expliquent les différences entre chaque pays émergent. Le graphique 4.7 en donne une présentation schématique.

Facteurs communs

L'existence de facteurs communs transparaît dans la covariation des tensions entre les différentes régions émergentes, et entre celle des pays émergents et des pays avancés précédemment notée. Il peut s'agir de chocs mondiaux (telle une évolution mondiale des sentiments du marché ou de l'aversion au risque), dont bon nombre se manifestent sous forme de comportements moutonniers sur les marchés, de contagion internationale et d'effets du créancier commun (autrement dit le retrait global de fonds effectué par des institutions financières très exposées)²⁰. Leur influence est probablement due à l'intégration financière croissante de la majorité des pays émergents ces dernières décennies — autrement dit, à la mondialisation financière.

En effet, les engagements extérieurs totaux des pays émergents augmentent rapidement depuis trente ans (graphique 4.8)²¹. Cette hausse est en grande partie liée à celle des capitaux de portefeuille et de l'investissement direct. Si la dette extérieure a légèrement diminué au fil du temps, la dette envers les banques des pays avancés, sur une base consolidée (les comptes des filiales à l'étranger étant consolidés avec ceux des banques mères), a augmenté ces dernières années par rapport au PIB et sa composition a évolué, la dette en monnaie nationale prenant

²⁰Voir Broner, Gelos, and Reinhart (2006); Calvo (2005); Pons-Novell (2003).

²¹Les avoirs étrangers, les réserves de change notamment, ont également augmenté. Les positions brutes sont cependant plus indiquées que les positions nettes pour évaluer l'intégration. De fait, un indicateur couramment utilisé dans les études est la *somme* des avoirs et engagements extérieurs (voir, par exemple, Kose *et al.*, 2006; FMI, 2007).

le pas sur la dette en devises (plage médiane) du graphique 4.8. Ce processus est en partie imputable au développement rapide de la présence des banques étrangères, surtout dans les pays émergents d'Europe (Claessens *et al.*, 2008; et Goldberg, 2008).

L'intégration financière a toutefois inégalement progressé selon les régions (plage inférieure du graphique 4.8). Au cours des vingt dernières années, la position extérieure brute de 70 % des pays environ s'est renforcée, mais elle s'est affaiblie dans d'autres, notamment en Afrique²². Elle a sensiblement augmenté dans certains pays, les pays émergents d'Europe en particulier, dont la plupart l'ont vu enregistrer une hausse supérieure à 50 % du PIB annuel en un peu plus de dix ans à peine.

Les facteurs nationaux peuvent être regroupés en deux grandes catégories : les liens financiers et économiques entre pays avancés et pays émergents, et les vulnérabilités nationales dérivant des politiques appliquées ou de caractéristiques structurelles.

Facteurs nationaux

En quoi les liens avec les pays avancés favorisent-ils la transmission des turbulences financières? Les études font ressortir deux sortes de circuits de transmission : commerciaux et financiers²³.

Les tensions financières peuvent être suscitées par l'amorce ou l'existence bien réelle de *sorties de capitaux*, effectuées par les investisseurs des pays avancés à la suite d'un choc financier. On peut mesurer l'influence de ce mode de trans-

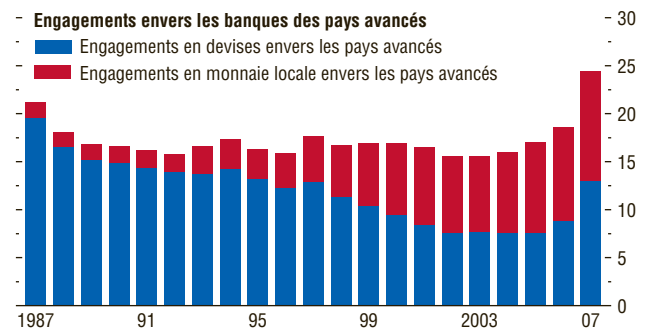
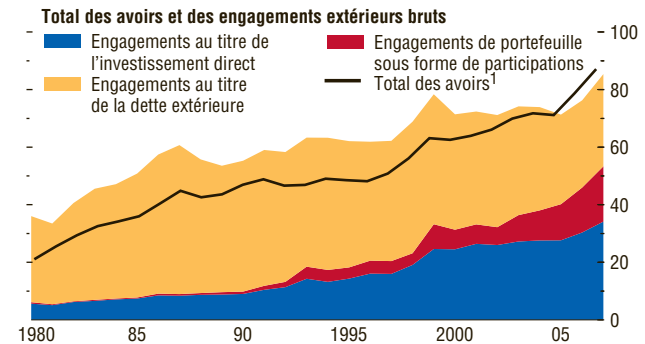
²²La diminution des positions extérieures a souvent résulté de l'allègement de la dette.

²³Eichengreen et Rose (1999), Glick et Rose (1999), et Forbes (2001) insistent sur les liens commerciaux. Kaminsky et Reinhart (2003), Caramazza, Ricci et Salgado (2000), Fratzscher (2000), et Van Rijckeghem et Weder (2001) accordent une même importance aux liens financiers que commerciaux. On trouvera un examen de ces travaux dans Chui, Hall, and Taylor (2004). Dans une étude récente, Forbes et Chinn (2004) attribuent le rôle principal dans la transmission des chocs financiers au commerce, les prêts bancaires exerçant une influence moindre, mais grandissante.

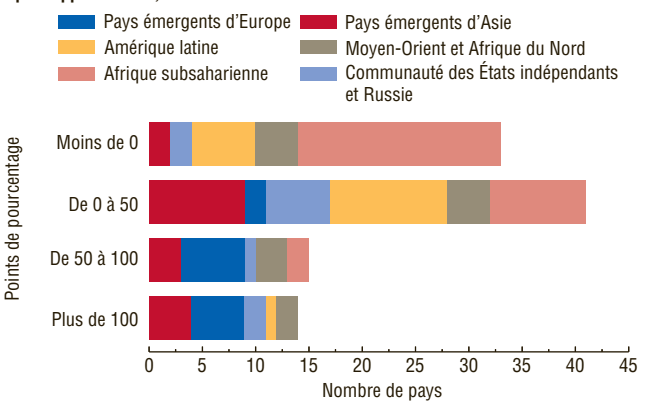
Graphique 4.8. Intégration financière des pays émergents et en développement

(En pourcentage du PIB des pays émergents et en développement)

Les engagements extérieurs des pays émergents ont rapidement augmenté au cours des 30 dernières années, stimulés par les investissements directs et de portefeuille. Les crédits bancaires sont restés une source essentielle de financement, leur composition évoluant de prêts en devises étrangères à des prêts en monnaie nationale. Les positions extérieures brutes ont enregistré une hausse particulièrement forte dans les pays émergents d'Europe.



Variations de la somme des avoirs et engagements extérieurs bruts par rapport au PIB, 1985-2007^{2,3}



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

¹Comprend les réserves de change.
²Le total des avoirs extérieurs ne comprend pas les réserves de change.
³1995-2007 dans le cas des pays émergents d'Europe et de la Communauté des États indépendants et de la Russie.

mission en divisant les engagements extérieurs envers les pays avancés par le PIB national. Les turbulences peuvent aussi résulter des pertes subies sur les actifs d'un pays émergent investis dans les pays avancés en crise. Ce mécanisme de transmission pourrait jouer un rôle substantiel dans certains pays, notamment au Moyen-Orient; on peut évaluer son influence en divisant le total des actifs détenus dans les pays avancés par le PIB intérieur. Globalement, les liens financiers sont quantifiables par le rapport de la somme des avoirs et engagements extérieurs bruts envers les pays avancés au PIB²⁴.

Les tensions financières peuvent également se manifester par le biais des liens commerciaux suite à l'amorce ou l'existence bien réelle d'un *recul des exportations* à destination des pays avancés en crise, sous l'effet du ralentissement observé ou attendu de la demande. On peut mesurer l'influence de ces liens en divisant les exportations à destination des pays avancés par le PIB national. À en juger par cet indicateur, les liens commerciaux se sont intensifiés au cours des vingt dernières années, les exportations vers les pays avancés étant passées de moins de 10 % à près de 20 % du PIB des pays émergents. Près de la moitié des exportations proviennent désormais des pays asiatiques émergents, en particulier de Chine²⁵. La transmission de la crise par les voies commerciales et financières peut en outre être accentuée par des effets de second tour. Ceux-ci se produisent lorsque les retombées de la crise dans les pays émergents reviennent frapper les pays avancés,

²⁴Compte tenu de l'insuffisance des données, les avoirs extérieurs n'ont pu être intégrés à toutes les mesures des liens financiers. En particulier, bien que l'on dispose de données sur les avoirs extérieurs hors réserves des pays émergents, celles concernant leurs avoirs bancaires extérieurs n'existent généralement pas. Pour de plus amples informations à ce sujet, voir l'appendice 4.2.

²⁵Les mécanismes commerciaux et financiers de transmission de la crise peuvent également s'influencer mutuellement puisque la disponibilité des crédits commerciaux est directement liée au volume des échanges. En fait, le repli récemment observé des échanges internationaux résulte en partie de l'affaiblissement du crédit commercial.

et au travers des répercussions au sein de ce groupe de pays émergents²⁶.

Le graphique 4.9 compare l'ampleur et la composition des liens financiers entre les pays émergents²⁷. La plage supérieure montre que les engagements des pays émergents d'Europe envers les banques des pays avancés ont rapidement augmenté au cours des dix dernières années, alors qu'ils ont légèrement reculé dans ceux d'Asie suite à la crise de 1997-98. En parallèle, les engagements (et avoirs) de portefeuille dans ces derniers ont sensiblement augmenté²⁸. En conséquence, il se peut que les pays émergents d'Europe soient désormais plus vulnérables aux crises bancaires étrangères, ceux d'Asie risquant pour leur part de l'être davantage aux remous sur les marchés étrangers des valeurs mobilières.

Au cours de cette même période, les banques d'Europe occidentale sont devenues la source dominante de crédits bancaires, les investisse-

²⁶Les pertes sur les investissements extérieurs peuvent accentuer les problèmes des systèmes financiers des pays avancés et entraîner de nouveaux retraits de capitaux des pays émergents (selon l'effet du créancier commun mis en évidence dans les études sur la contagion). Dans la même veine, la chute de la demande extérieure pourrait accentuer les tensions réelles dans les pays avancés et entraîner une nouvelle contraction de leur propre demande et, partant, des exportations des pays émergents (un effet multiplicateur globalement similaire est analysé par Abeyasinghe et Forbes, 2005). Dans les pays n'entretenant pas de liens directs avec les pays avancés (parce que les liens commerciaux entre eux se sont renforcés au fil du temps), la baisse de la demande et la dépréciation des monnaies pourraient propager les tensions.

²⁷Les liens entre le commerce et l'investissement direct ayant fait l'objet d'études détaillées ailleurs, l'accent est ici placé sur les prêts bancaires et les avoirs de portefeuille. Voir les dernières éditions du *Rapport sur le commerce mondial* de l'Organisation mondiale du commerce et le *Rapport sur l'investissement dans le monde* de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement ainsi que les éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*, notamment le chapitre 5 de l'édition d'avril 2008 et le chapitre 4 de celle d'octobre 2007.

²⁸Si les avoirs de portefeuille hors réserves des pays émergents d'Asie sont sensiblement supérieurs à ceux d'autres régions, ils sont notablement inférieurs à leurs engagements de portefeuille. La dynamique de l'exposition globale des portefeuilles au risque dans les pays émergents d'Asie, ainsi que dans d'autres régions, est principalement déterminée par les engagements de portefeuille vis-à-vis des pays avancés.

ments de portefeuille émanant principalement d'Amérique du Nord (graphique 4.10). Autrement dit, c'est vraisemblablement d'Europe occidentale que viendront les effets du créancier commun, alors que les États-Unis et le Canada sont devenus les sources majeures de turbulences boursières.

Des données récentes mettent en évidence les différents schémas régionaux d'intégration financière. Les chiffres de la fin de 2007 (pages inférieures) montrent que les engagements bancaires de l'Europe émergente envers les pays avancés dépassent 50 % du PIB, soit un niveau environ trois fois supérieur à celui des autres régions. Les pays émergents d'Europe sont en outre tributaires de l'Europe occidentale et donc particulièrement exposés aux effets du créancier commun. En comparaison, les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine semblent un peu moins vulnérables dans la mesure où leurs engagements, respectivement envers l'Europe occidentale au titre des prêts et vis-à-vis des États-Unis et du Canada au titre des avoirs de portefeuille, sont à peu près équivalents²⁹.

Vulnérabilités nationales

Les sources de vulnérabilité aux chocs extérieurs propres à chaque pays sont les problèmes de solvabilité et de liquidité, les faiblesses des bilans nationaux et les facteurs liés à l'ouverture économique³⁰. Ces facteurs augmentent la vulnérabilité aux crises du compte de capital et aux crises des changes, et peuvent accélérer la transmission des tensions nées dans les pays investisseurs. En signalant des dangers supérieurs (de défaillance souveraine, par exemple), ils risquent d'inciter les investisseurs à se retirer plus brusquement du pays, créant par là même la situation que ceux-ci anticipaient.

Le graphique 4.11 compare les indicateurs de vulnérabilité des différentes régions émergentes.

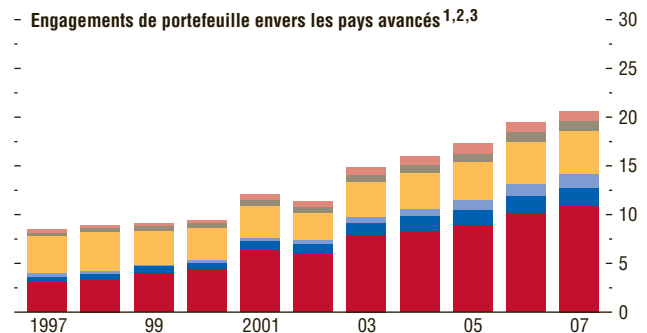
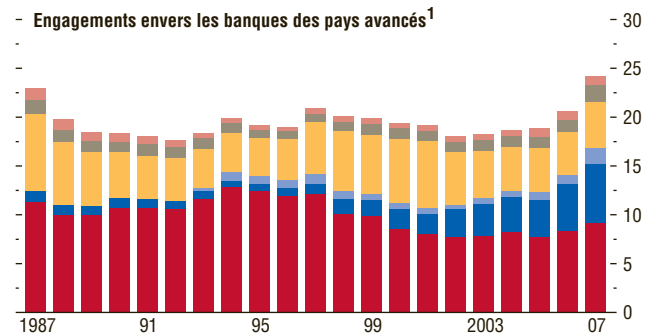
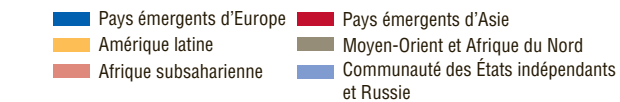
²⁹Pour une analyse approfondie du rôle des relations financières en Amérique latine, voir Mühleisen (2008).

³⁰Voir Kaminsky and Reinhart (1999); Calvo (2005); Edwards (2005); Ghosh (2006); Calvo, Izquierdo, and Mejia (2004); Ramakrishnan and Zalduendo (2006); Eichengreen, Gupta, and Mody (2006).

Graphique 4.9. Engagements financiers des pays émergents vis-à-vis des pays avancés

(En pourcentage du PIB des pays émergents)

Les engagements envers les pays avancés ont augmenté dans les pays émergents d'Europe au travers des crédits bancaires et dans ceux d'Asie par le biais des avoirs de portefeuille.



Sources : Banque des règlements internationaux; FMI, Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille; et calculs des services du FMI.

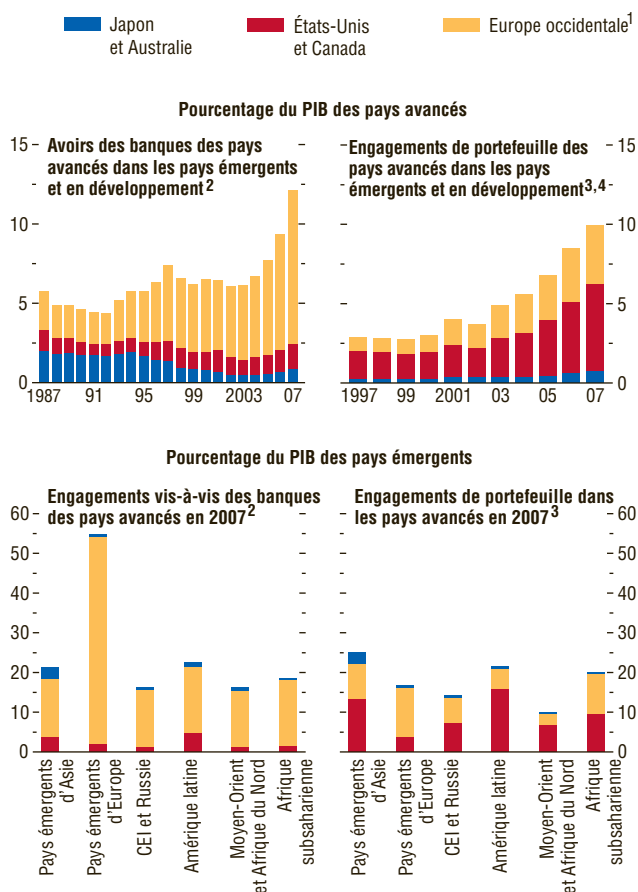
¹ Voir la liste des pays avancés à l'appendice 4.2.

² Y compris les engagements et les avoirs hors réserves.

³ Les données pour 1998, 1999 et 2000 sont fondées sur des interpolations.

Graphique 4.10. Relations financières entre les pays avancés et les pays émergents

L'Europe occidentale est la source dominante de crédits bancaires; les investissements de portefeuille proviennent essentiellement d'Amérique du Nord. Les investissements de ces deux régions vont en majorité aux pays émergents d'Europe et à l'Amérique latine, respectivement (par rapport au PIB des régions bénéficiaires).



Sources : Banque des règlements internationaux; FMI, Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille; et calculs des services du FMI.

Note : CEI = Communauté des États indépendants.

¹Voir la liste des pays à l'appendice 4.2.

²Ne comprend pas l'Australie en raison du manque de données.

³Y compris les engagements et les avoirs hors réserves.

⁴Les données pour 1998, 1999 et 2000 sont fondées sur des interpolations.

Les deux plages supérieures représentent les soldes courants et budgétaires³¹. Ces dernières années, la divergence des soldes extérieurs courants s'est accentuée. Les pays émergents d'Europe ont accusé des déficits substantiels et durables, tandis que de nombreux pays d'Asie, du Moyen-Orient et de la Communauté des États indépendants (CEI) ont affiché des excédents, dus en partie à l'envolée des prix des produits de base. Les soldes budgétaires apparaissent plus homogènes, puisqu'ils se sont généralement améliorés dans toutes les régions. L'examen conjoint des deux indicateurs fait apparaître des déficits doubles (courant et budgétaire), principalement dans les pays émergents d'Europe.

Un deuxième indicateur (inverse) de vulnérabilité est le niveau des réserves de change (plage inférieure). Après la crise asiatique, de nombreux pays ont consolidé la position de leurs réserves, mesurée en mois de couverture des importations. Les réserves ont fortement augmenté dans les pays exportateurs de produits de base et dans les pays émergents d'Asie (surtout la Chine); dans d'autres pays d'Amérique latine et les pays émergents d'Europe, elles ont enregistré une hausse modérée. Globalement, si le volant de réserves, exprimé en dollars EU, a affiché une forte progression, sa hausse en termes de couverture des importations a été moins remarquable, les volumes d'échanges ayant sensiblement augmenté.

La transmission des turbulences financières : analyse globale

Les périodes de turbulences financières généralisées qui frappent les pays avancés semblent avoir des retombées substantielles sur les pays émergents. Le manque de données limite cependant la possibilité d'analyser systématiquement ces interactions sur une longue période. C'est pourquoi cette partie du chapitre s'articule en deux volets. Le premier présente les résultats d'une analyse

³¹Bien que la viabilité renvoie à un concept de stock, il ressort des études empiriques que les soldes extérieurs courants et budgétaires (les variables de flux correspondantes) sont des causes majeures des crises.

économétrique utilisant les indices de turbulences financières et couvrant la période 1997–2008. Or, en dehors de la crise actuelle, il n’y a pas eu de crise bancaire systémique au cours de la décennie écoulée, pour laquelle l’ITF-PE est disponible. De ce fait, le second volet présente une étude de cas qui analyse les répercussions qu’ont eues sur les pays émergents des crises bancaires systémiques antérieures dans les pays avancés.

Analyse économétrique faisant appel aux indices de turbulences

L’analyse économétrique évalue de manière plus rigoureuse le rôle respectif des facteurs communs et nationaux dans la transmission des turbulences financières des pays avancés aux pays émergents. D’après ce qui précède, les turbulences financières dans les pays émergents (ITF-PE) sont dues à trois séries de variables : 1) les troubles dans les pays avancés (ITF-PA), 2) les caractéristiques et vulnérabilités nationales (X), et 3) les facteurs mondiaux généraux (GF). Une hypothèse majeure de l’analyse est que les turbulences financières dans les pays avancés sont exogènes aux turbulences financières dans les pays émergents³². En effet, l’analyse narrative des périodes de troubles financiers généralisés dans les pays avancés n’a pas signalé d’éléments déclencheurs dans les pays émergents. De plus, les tests empiriques formels sur la direction de la causalité étayent l’hypothèse selon laquelle, dans la majorité des cas, les troubles dans les pays avancés ne viennent pas des pays émergents³³.

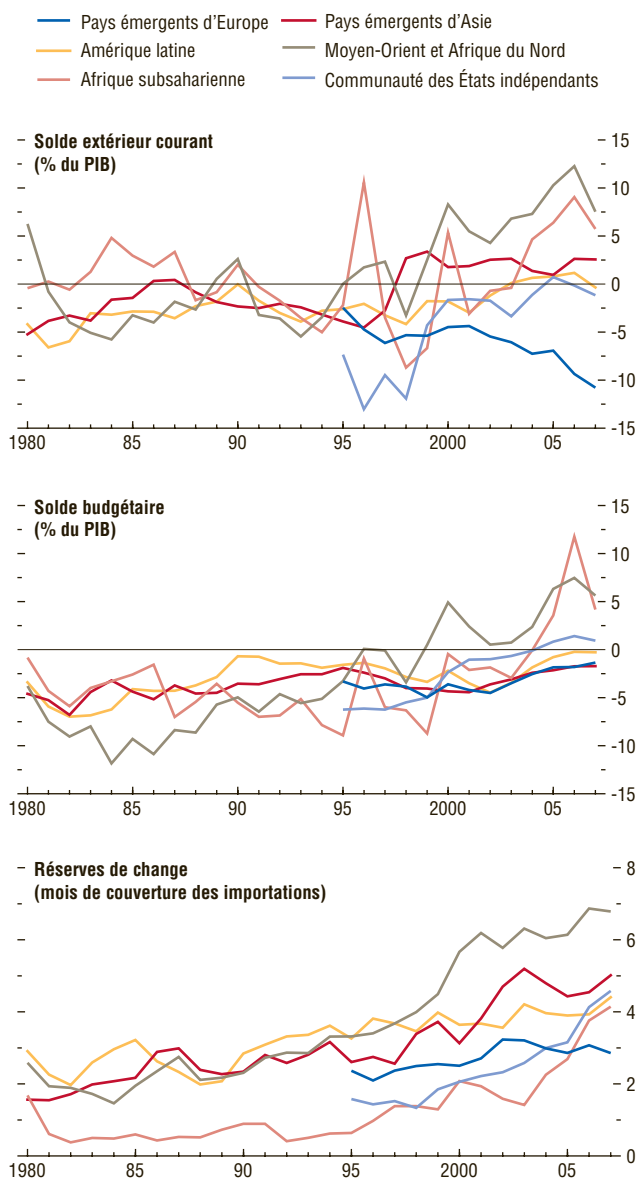
L’équation ci-dessous donne une description ramassée de la façon dont ces variables peuvent être associées (les indices i et t représentent

³²Voir le tableau 4.1 pour une analyse des déclencheurs de périodes de turbulences financières dans les pays avancés depuis les années 80.

³³Les tests de causalité de Granger sur les 18 pays émergents pour lesquels des données sont disponibles indiquent que les turbulences financières dans les pays avancés ont provoqué, au sens de Granger, des tensions dans 11 pays émergents. Leurs résultats étaient non concluants pour cinq d’entre eux. Dans un cas, ils ont mis en évidence une causalité bidirectionnelle; la causalité n’allait des pays émergents aux pays avancés que dans deux cas.

Graphique 4.11. Indicateurs de vulnérabilité par région, 1990–2007

Les soldes extérieurs courants des pays émergents marquent de plus grands écarts, tandis que les soldes budgétaires ont généralement évolué en parallèle et se sont améliorés. La couverture des importations par les réserves a augmenté dans toutes les régions au cours de la décennie écoulée.



Sources : FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; et calculs des services du FMI.

respectivement les pays et les époques; ε_{it} est un terme d'erreur). Elle a pour finalité d'exprimer l'idée centrale de l'analyse, des détails plus précis étant fournis à l'appendice 4.2. En particulier, certaines des spécifications estimées comportent des décalages des variables dépendantes et/ou indépendantes qui, pour la facilité de l'exposé, sont supprimés dans l'équation (1)³⁴.

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \beta_i AEFSL_t + \delta X_{it} + \gamma_i GF_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Une méthode assez simple permet de distinguer les rôles relatifs des facteurs communs et nationaux :

- Une variable fondamentale intéressante est l'ampleur des paramètres de covariation β_i , qui mesurent la façon dont les tensions financières d'un pays émergent i sont corrélées à celles d'un pays avancé. Une valeur zéro marque l'absence de covariation, une valeur de 1 représente une transmission biunivoque. L'effet commun des perturbations dans les pays avancés sur les pays émergents est mesuré par la moyenne des paramètres de covariation : $\beta = 1/n \sum \beta_i$ (n étant le nombre de pays émergents).
- La composante nationale à l'origine des tensions dans les pays émergents comporte deux éléments : un effet direct et un effet indirect. L'effet indirect traduit l'influence des facteurs nationaux sur les paramètres de covariation ($\beta_i = f(X_{it})$). On peut, par exemple, s'attendre à ce que les pays qui ont des engagements extérieurs élevés vis-à-vis des pays avancés affichent un fort paramètre de covariation. L'effet direct rend compte des retombées indépendantes qu'ont les facteurs nationaux sur les marchés émergents (δ). À titre d'exemple, les pays dont le compte de capital est plus ouvert risquent d'être davantage exposés aux turbulences, indépendamment des événements dans les pays avancés.
- Enfin, les tensions peuvent être alimentées par d'autres événements mondiaux (comme

les prix des produits de base, les taux d'intérêt, l'activité réelle), exprimés par GF_t et le coefficient γ .

Deux tests apparentés permettent d'évaluer les paramètres qui présentent un intérêt. On procède d'abord, au moyen de séries chronologiques *mensuelles*, à une estimation de l'équation (1) par pays, en définissant des paramètres de covariation β_i pour chacun d'eux. Ces paramètres peuvent varier selon les sous-périodes et les régions créancières (Japon et Australie, États-Unis et Canada, et Europe occidentale). Les paramètres β_i obtenus sont ensuite associés à des indicateurs des relations financières et commerciales et à d'autres variables nationales, inspirées de Forbes et Chinn (2004), pour examiner les facteurs responsables des différences des covariations.

Pour évaluer l'influence d'autres facteurs nationaux (de périodicité annuelle pour la plupart), l'équation ci-dessus est ensuite également estimée au moyen de données de panel *annuelles*. Cette approche permet de tester plus systématiquement le rôle des variables nationales (vulnérabilités) dans la génération des tensions. Ces deux exercices ont été effectués sur un échantillon de 18 pays émergents pour lesquels l'ITF-PE était disponible.

Détermination de l'élément commun et des différences des covariations

Avant d'estimer l'équation des turbulences financières, on peut évaluer le rôle de l'élément commun dans les troubles qui secouent les pays émergents en associant sa tendance temporelle commune à l'indice de turbulences financières des pays avancés. On peut obtenir une mesure empirique de cette tendance en estimant les effets fixes temporels dans les tensions observées dans les pays émergents (appendice 4.2). L'ITF-PA global explique environ 40 % de cette tendance temporelle, qui représente les perturbations communes aux pays émergents. D'autres facteurs mondiaux (taux d'intérêt, production industrielle, prix des produits de base) en expliquent par ailleurs 18 %.

³⁴Bien que d'autres spécifications non linéaires soient concevables, le bon ajustement statistique du modèle linéaire montre qu'il apporte des renseignements utiles.

Les paramètres de covariation nationaux estimés confirment le rôle crucial de la composante commune dans la transmission des troubles. Près de 70 % des turbulences des pays avancés sont transmis, en moyenne, aux pays émergents (moyenne $\beta = 0,7$: plage supérieure du graphique 4.12)³⁵. Cette transmission est par ailleurs rapide : elle s'effectue dans un délai de un à deux mois à peine³⁶. Les paramètres de covariation β_i varient cependant beaucoup d'un pays à l'autre, allant de près de zéro pour la Chine à plus de 1 pour le Chili et la Turquie.

L'intensité de la covariation varie également dans le temps et, plus particulièrement, entre la crise actuelle (à compter du milieu de 2007) et les crises qui ont précédemment frappé les pays avancés (du milieu de 1998 au milieu de 2003, plage médiane du graphique 4.12)³⁷. Il apparaît que les pays qui ont subi de fortes retombées financières par le passé (Brésil, Colombie et Philippines) diffèrent de ceux qui sont le plus contaminés par la crise actuelle (Afrique du Sud, Chine et Hongrie). On notera toutefois que, la crise n'étant pas terminée, les résultats la concernant doivent être interprétés avec prudence. La

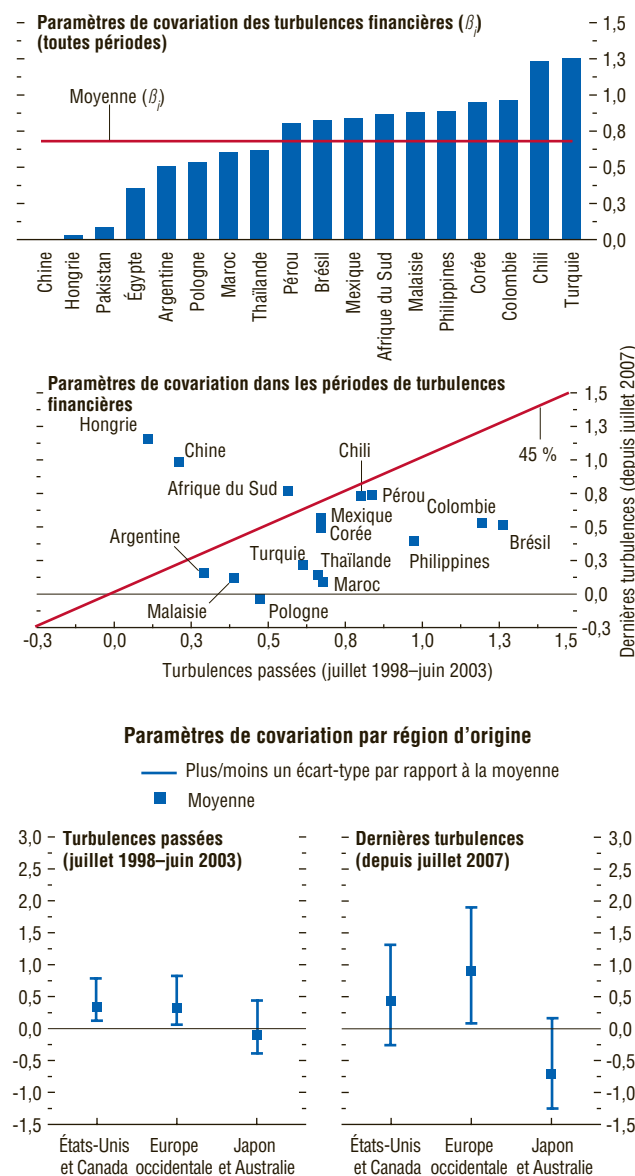
³⁵L'ITF-PA et l'ITF-PE étant tous deux sujets à des erreurs de mesure, il se peut que les estimations de β_i soient entachées d'un biais à la baisse.

³⁶Pour appréhender les éventuels décalages de transmission des tensions, on a estimé les paramètres de covariation au moyen d'un modèle dynamique. Les critères conventionnels de longueur des décalages recommandaient un ou deux décalages pour le modèle, ce qui indique une transmission rapide. Les résultats présentés sont fondés sur la spécification à un décalage, selon le critère d'information de Schwartz.

³⁷On a défini ces périodes de turbulences comme étant celles pendant lesquelles quelques pays avancés au moins étaient presque constamment en grande difficulté, par opposition aux périodes calmes durant lesquelles presque aucun pays avancé n'a connu de fortes tensions. Ainsi, du milieu de 1998 au milieu de 2003, et depuis le milieu de 2007, l'ITF-PA a signalé des perturbations fortes tous les mois, sauf quelques-uns, dans un pays au moins, alors qu'un calme relatif a régné pendant la période comprise entre le milieu de 2003 et le milieu de 2007. En conséquence, le modèle a intégré des paramètres de corrélation périodiques : à partir de juillet 2007 pour la crise actuelle, et de juillet 1998 à juin 2003 pour la période de turbulences précédente dans les pays avancés (cette dernière comprend, entre autres, la débâcle de LTCM, le krach des point.com et les faillites de WorldCom, d'Enron et d'Arthur Andersen).

Graphique 4.12. Covariation des turbulences financières dans les pays émergents et dans les pays avancés

L'élément commun, ou systémique, de transmission des turbulences (β , moyen) est important, mais varie significativement selon les pays. Pour la plupart des pays de l'échantillon, la transmission a été moins forte durant la crise actuelle que par le passé, ce qui tient peut-être à la faiblesse de la réaction initiale. La transmission des perturbations à partir de l'Europe occidentale semble particulièrement marquée durant la crise actuelle.



Source : calculs des services du FMI.

Tableau 4.2. Le rôle des relations en tant que déterminants des covariations¹

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>Périodes de turbulences antérieures dans les pays avancés (juillet 1998–juin 2003)</i>							
<i>Variable dépendante : paramètres de covariation des turbulences financières</i>							
Relations bancaires	0,014** (0,006)				0,005 (0,009)	-0,016 (0,010)	0,006 (0,008)
Relations de portefeuille		0,060*** (0,017)			0,045 (0,031)	-0,018 (0,036)	0,034 (0,023)
Relations d'investissement direct			0,044*** (0,009)		0,009 (0,026)	0,030 (0,027)	0,003 (0,024)
Relations commerciales				0,023** (0,009)	0,000 (0,017)	0,008 (0,015)	0,005 (0,013)
Variable muette pour les États-Unis et le Canada						0,469*** (0,141)	
Variable muette pour l'Europe						0,584*** (0,165)	
Ouverture commerciale ²							-0,001 (0,001)
Ouverture financière ³							-0,003 (0,002)
Effets nationaux	oui	oui	oui	oui	oui	oui	non
Observations	48	48	48	48	48	48	48
R ²	0,17	0,31	0,29	0,21	0,34	0,53	0,25
<i>Dernière période de turbulences dans les pays avancés (à partir de juillet 2007)</i>							
<i>Variable dépendante : paramètres de covariation des turbulences financières</i>							
Relations bancaires	0,029* (0,017)				0,033** (0,014)	-0,005 (0,027)	0,025* (0,013)
Relations de portefeuille		0,055*** (0,020)			0,033 (0,026)	0,006 (0,019)	0,027 (0,016)
Relations d'investissement direct			0,144*** (0,044)		0,105 (0,083)	0,053 (0,064)	0,069 (0,077)
Relations commerciales				0,047 (0,030)	-0,063 (0,047)	-0,021 (0,047)	-0,031 (0,041)
Variable muette pour les États-Unis et le Canada						1,201** (0,537)	
Variable muette pour l'Europe						1,819*** (0,630)	
Ouverture commerciale ²							0,001 (0,003)
Ouverture financière ³							-0,005 (0,003)
Effets nationaux	oui	oui	oui	oui	oui	oui	non
Observations	48	48	48	48	48	48	48
R ²	0,14	0,19	0,16	0,09	0,26	0,52	0,20

Source : calculs des services du FMI.

¹Les erreurs-types robustes sont entre parenthèses, *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %.

²Total des exportations et des importations divisé par le PIB.

³Total des avoirs et engagements extérieurs divisé par le PIB.

puissance de la covariation est également fonction des pays avancés concernés. En particulier, les perturbations financières transmises par les États-Unis et le Canada et celles venant d'Europe occidentale ont été globalement analogues lors des périodes de perturbations antérieures. Ac-

tuellement, les retombées de la crise en Europe occidentale semblent légèrement plus fortes (plages inférieures du graphique 4.12).

Ces observations montrent l'utilité des facteurs *nationaux* pour déterminer les répercussions des turbulences financières sur les différents pays

émergents. Comme indiqué, les paramètres de covariation β_i pourraient être déterminés par les liens financiers et commerciaux entre les pays émergents et avancés et par les vulnérabilités nationales des pays émergents. Pour analyser ces mécanismes de transmission, on a estimé trois paramètres de covariation pour chaque pays, en fonction des évolutions conjuguées avec différentes régions (Japon et Australie, Europe occidentale, et États-Unis et Canada). On a procédé à une régression de ces paramètres sur des indicateurs des liens commerciaux et financiers, notamment les crédits bancaires, les avoirs de portefeuille, et l'investissement direct³⁸. Du fait que l'Europe occidentale domine les crédits bancaires, et les États-Unis et le Canada, les investissements de portefeuille (sauf avec les pays émergents d'Europe), on a également analysé une équation comprenant des variables muettes pour les États-Unis et le Canada et pour l'Europe occidentale. Les estimations ont été réalisées séparément pour la période de turbulences financières précédente dans les pays avancés (du milieu de 1998 au milieu de 2003) et pour la dernière en date (depuis le milieu de 2007).

Une analyse de la variation des coefficients de transmission β_i fait apparaître des différences appréciables dans la transmission des turbulences entre les deux périodes (tableau 4.2) :

- Alors que tous les liens constituaient isolément des déterminants significatifs de la transmission des tensions lors des *crises antérieures*, il a été difficile de définir le plus influent, en partie à cause des corrélations positives entre les différentes catégories de liens. Le coefficient concernant les investissements de portefeuille, s'il était le plus élevé, n'était pas statistiquement significatif aux seuils habituels une fois les autres liens neutralisés. L'intensité de la covariation

avec les États-Unis et le Canada, d'une part, et avec l'Europe occidentale, d'autre part, était similaire, ce qui cadre bien avec les rôles globalement comparables des crédits bancaires et des investissements de portefeuille. En revanche, les crédits bancaires constituent le principal vecteur de transmission de la *crise actuelle*. Ainsi, si les engagements bancaires vis-à-vis de l'Europe occidentale passent de 15 % à 50 % du PIB (à peu près l'écart entre les pays émergents d'Europe et ceux d'autres régions), le paramètre de covariation augmente d'un point environ. La covariation avec l'Europe occidentale est légèrement supérieure à celle avec les États-Unis et le Canada, ce qui correspond au rôle prépondérant des crédits bancaires dans la crise actuelle.

- L'inclusion dans l'équation de variables muettes pour les régions avancées améliore la correspondance statistique mais prive de signification les coefficients appliqués aux liens. Plus spécifiquement, l'ajout d'une telle variable pour les États-Unis et le Canada affaiblit le coefficient des investissements de portefeuille, alors que pour l'Europe occidentale, dont les banques prêtaient activement à toutes les régions émergentes, il affaiblit le coefficient des crédits bancaires. Ces résultats indiquent que les variables muettes régionales détectent les configurations régionales des prêts bancaires et des avoirs de portefeuille³⁹.

Une autre vérification du modèle mensuel montre que les vulnérabilités nationales (déficits courant ou budgétaire) ne semblent pas agir sur la transmission des perturbations (autrement dit, elles ne sont pas significativement associées aux paramètres β_i). Elles pourraient toutefois avoir des effets directs sur les tensions financières, et comme ces variables ne sont pas disponibles mensuellement, on procède à un exercice empirique supplémentaire pour examiner leur influence sur ce plan.

³⁸Les liens commerciaux ont été mesurés par le rapport entre le total des exportations à destination des régions avancées (indiqué par les pays avancés) et le PIB de chaque pays émergent. Les liens financiers ont été mesurés par le total des engagements envers les régions avancées (et le total des avoirs dans ces régions dans le cas des portefeuilles de titres). La moyenne de ces mesures a été établie sur les périodes correspondant à la période de turbulences financières actuelle et aux précédentes.

³⁹Il convient de noter que les résultats ne sont pas déterminés par l'ouverture commerciale et financière globale des pays émergents, qui, en fait, ne semble pas jouer un rôle significatif dans la transmission des turbulences financières (voir la dernière colonne du tableau 4.2).

Tableau 4.3. Turbulences dans les pays émergents : effets nationaux¹

(Panel annuel, 1997–2008)

	Indice de turbulences financières dans les pays émergents					
	(1)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Turbulences financières (pays avancés)	0,49*** (0,07)	0,52*** (0,07)	0,53*** (0,06)	0,56*** (0,08)	0,58*** (0,06)	0,62*** (0,06)
Ouverture financière ($t-1$) ²		0,02** (0,01)	0,03*** (0,01)	0,02* (0,01)	0,02*** (0,01)	0,02** (0,01)
Ouverture commerciale ($t-1$) ³		-0,11*** (0,03)	-0,10** (0,03)	-0,10*** (0,03)	-0,08** (0,03)	-0,07* (0,04)
Compte des transactions courantes ($t-1$) ⁴			-0,14*** (0,04)			-0,13*** (0,04)
Solde budgétaire ($t-1$) ⁴				-0,11 (0,10)		-0,18* (0,09)
Réserves de change ($t-1$) ⁵					-0,12* (0,06)	-0,09 (0,06)
R^2	0,55	0,60	0,62	0,60	0,62	0,63
R^2 (entre)	0,26	0,18	0,18	0,19	0,18	0,20
R^2 (compris entre)	0,39	0,47	0,49	0,47	0,50	0,52
Observations	210	210	210	210	210	210
Pays	18	18	18	18	18	18

Source : calculs des services du FMI.

¹Les erreurs-types robustes sont entre parenthèses, *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %. Toutes les régressions comprennent les effets fixes nationaux et tiennent compte des facteurs mondiaux. Les variables de contrôle pour les facteurs mondiaux sont le LIBOR à trois mois, la croissance de la production réelle mondiale et l'évolution des termes de l'échange des produits de base à la même période.

²Somme des avoirs et engagements extérieurs divisée par le PIB.

³Total des exportations et des importations divisé par le PIB.

⁴En pourcentage du PIB.

Les vulnérabilités nationales entrent-elles en jeu?

Pour examiner cette hypothèse, on calcule l'équation (1) avec les données annuelles afin d'y incorporer un plus grand nombre de variables nationales⁴⁰. Outre les indicateurs de vulnérabilité, des mesures de l'ouverture du commerce et du compte de capital sont incorporées pour rendre compte de leur rôle éventuel dans l'intensification de la volatilité. Le tableau 4.3 présente les résultats de cette estimation. En général, les estimations du coefficient de cova-

riation moyen des tensions, β , se rapprochent des niveaux observés dans le modèle mensuel. L'ampleur de la covariation des tensions entre les pays émergents et les pays avancés n'est pas influencée par les variables nationales, ce qui correspond également au résultat du modèle mensuel (interactions avec l'ITF-PA)⁴¹.

Le modèle annuel révèle que les caractéristiques nationales ont des effets *directs* notables sur les tensions dans les pays émergents. Parmi les variables nationales, les deux variables d'ouverture ont des effets opposés sur les turbulences financières. Une plus grande ouverture de fait du compte de capital (mesurée par la somme des avoirs et des engagements extérieurs, divisée par le PIB) est associée à un niveau supérieur

⁴⁰L'agrégation annuelle des données mensuelles concernant les turbulences s'effectue en deux temps. On calcule d'abord le niveau moyen des turbulences trimestrielles. On choisit ensuite le *trimestre affichant le plus haut degré de turbulences* pour l'indice annuel. Une autre spécification utilisant des moyennes sur douze mois a produit des résultats similaires en termes de signification, mais a indiqué des niveaux de transmission inférieurs (bêtas). Il semblerait que le calcul de la moyenne occulte des informations pertinentes.

⁴¹Une spécification dynamique du modèle, qui utilise une méthode généralisée des moments, a produit des résultats très semblables. Se reporter à l'appendice 4.2 pour une analyse des résultats du modèle de panel.

de tension. L'ouverture commerciale a l'effet contraire et le diminue. Ce résultat s'accorde globalement avec l'idée que l'ouverture du compte de capital entraîne une hausse de la volatilité. Cette interaction est atténuée par le degré d'interaction économique internationale, mesurée par l'ouverture commerciale (Imbs, 2006; Kose, Prasad, and Terrones, 2005).

L'existence de déficits courants et budgétaires appréciables constitue, de loin, le plus grand facteur de risque de turbulences financières pour les pays émergents. Les pays dont le solde extérieur courant ou le solde budgétaire sont élevés connaissent généralement moins de perturbations, les deux variables ayant à peu près le même effet marginal sur les turbulences financières (tableau 4.3, colonnes 4 et 5). Un déficit supérieur de 1 point de PIB est associé à une hausse d'environ 0,15 point de l'indice moyen de turbulence l'année suivante. Aux fins de comparaison, l'indice des pays émergents a augmenté de 1 à 2 points en un an lors des périodes de turbulences antérieures, et enregistré une hausse sensiblement supérieure pendant la crise actuelle.

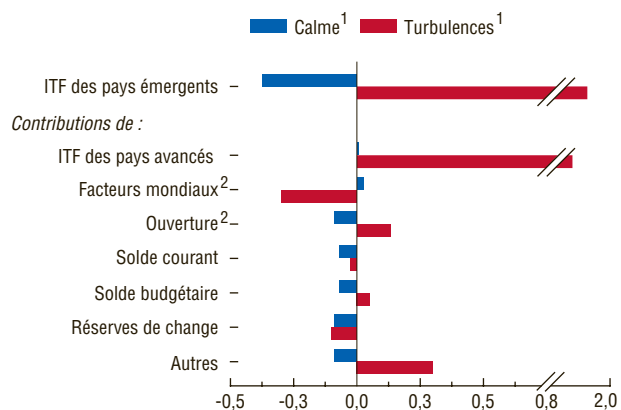
L'existence d'abondantes réserves de change atténue également les perturbations que connaissent les pays émergents (colonne 6), mais son effet est marginal (valeur-*p* de 12 %) quand toutes les variables de contrôle sont intégrées au modèle (colonne 7)⁴². Cela tient au fait que les réserves modèrent les tensions sur certains segments (marges des emprunts souverains), mais pas sur d'autres (marchés boursiers). En général, ces résultats sont robustes lorsque l'on inclut d'autres variables de contrôle⁴³.

Le graphique 4.13 évalue l'influence relative de l'effet commun et des vulnérabilités sur les tensions dans les pays émergents. Il représente la contribution estimée de chacun de ces facteurs, en distinguant les périodes de calme dans les

Graphique 4.13. Les causes des turbulences financières dans les pays émergents

L'amélioration des soldes courants et budgétaires conjuguée à l'augmentation des réserves explique en grande partie la diminution des perturbations financières durant les périodes de calme dans les pays avancés. En revanche, pendant les périodes de fortes turbulences dans ces derniers, ces deux éléments ne peuvent pas atténuer leur transmission.

Évolution réelle et prévue des tensions dans les pays émergents, 1997–2008
(Variation de l'indice de turbulences, moyenne de l'échantillon)



Sources : Banque des règlements internationaux; FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; et calculs des services du FMI.

Note : ITF = indice de turbulences financières.

¹Années de turbulences = 1998, 2000, 2002 et 2008; périodes de calme = les autres. Voir le tableau 4.1.

²Sur la base de la dernière colonne du tableau 4.3; facteurs mondiaux = LIBOR à trois mois, croissance de la production mondiale et évolution des termes de l'échange des produits de base. L'«Ouverture» comprend des facteurs financiers et commerciaux.

⁴²Les effets de ces variables ne diffèrent pas au cours de la dernière période et n'influent pas sur la rapidité de transmission.

⁴³D'autres variables ont été incluses, mais n'ont pas eu d'effet significatif : régime de change, gestion des affaires publiques, institutions démocratiques et revenu par habitant.

pays avancés des périodes de turbulences financières généralisées (1998, 2000, 2002, 2008)⁴⁴. Pendant les périodes de fortes tensions, l'intensification des tensions dans les pays émergents est due, pour l'essentiel, aux retombées des turbulences financières dans les pays avancés. Les facteurs mondiaux ont un effet d'atténuation, essentiellement via leur effet compensateur sur les variations des prix des produits de base, mais leur influence est relativement modérée. L'amélioration des soldes courants et budgétaires préalablement aux périodes de vives tensions dans les pays avancés a un effet comparativement faible⁴⁵.

Inversement, pendant les périodes de calme dans les pays avancés, le redressement des soldes courants et budgétaires et l'accumulation de réserves atténuent les perturbations. Leur effet conjoint explique une part substantielle (60 % environ) de la diminution des tensions moyennes dans les pays émergents pendant les périodes de calme. En résumé, les indicateurs des vulnérabilités nationales définis pèsent dans la balance, mais leur influence est faible quand les pays avancés traversent une période de turbulences.

Enseignements des crises bancaires antérieures dans les pays avancés

La crise actuelle s'est accompagnée de crises bancaires systémiques dans bon nombre de pays avancés. Or, comme indiqué en début de section, la période d'échantillon de l'analyse économétrique (1997–2008) offre une couverture limitée de ce type de crise dans les pays avancés. En conséquence, pour compléter cette analyse, nous

⁴⁴Pour estimer les contributions des variables explicatives aux turbulences financières dans les pays émergents, on multiplie les variations annuelles de chacune de ces variables par le coefficient estimé à partir du modèle économétrique, en prenant pour base la colonne 7 du tableau 4.3.

⁴⁵González-Hermosillo (2008) observe de même que, pendant les périodes de troubles, les marges obligataires dans les pays développés et émergents sont déterminées par les facteurs de risque sur les marchés mondiaux, alors que, pendant les périodes plus calmes, ce sont les facteurs particuliers qui entrent en ligne de compte.

examinons ici les répercussions de deux crises bancaires bien connues dans les pays avancés.

Étant donné la mondialisation croissante de l'activité bancaire (en termes de mouvements internationaux et de pénétration des filiales et succursales de banques étrangères), une crise bancaire dans les pays avancés risque d'entraîner des effets du créancier commun notables et un repli prononcé des mouvements de capitaux. Or, parmi les crises de la décennie écoulée, rares sont celles qui ont frappé des pays avancés également gros prêteurs aux pays émergents. Par exemple, la crise bancaire qui a secoué la Scandinavie au début des années 90 est jugée systémique, mais les banques scandinaves n'avaient guère d'activités dans ces pays. Nous présentons ici l'étude de deux crises au cours desquelles les banques en difficulté dans les pays avancés étaient lourdement engagées dans des opérations de crédit aux pays émergents : la crise de la dette latino-américaine dans les années 80 et la crise bancaire japonaise des années 90.

La crise de la dette latino-américaine

De nombreux observateurs associent la crise de la dette latino-américaine à de graves difficultés bancaires aux États-Unis. Il est vrai que bon nombre des plus grandes banques américaines et européennes avaient pris de gros engagements en Amérique latine, sous forme de prêts syndiqués aux emprunteurs souverains. À la fin de 1978, ces prêts représentaient plus du double du capital et des réserves des grandes banques américaines. Ce n'est cependant pas un retrait massif des banques américaines qui a déclenché la vague de défaillance dans les pays émergents, mais la conjonction d'une hausse brutale des taux d'intérêt aux États-Unis et de l'effondrement des prix du pétrole (Kaminsky, Reinhart, and Végh, 2004)⁴⁶.

⁴⁶Dans les années 70, les plus grosses banques américaines, en quête de rendements, ont développé leurs activités en Amérique latine, les évolutions structurelles (telles que l'expansion du marché des billets de trésorerie) réduisant leurs marges sur les opérations nationales. En août 1982, le Mexique a été le premier pays à se déclarer

Néanmoins, étant donné l'exposition des grandes banques américaines en Amérique latine, la crise de la dette les a durement frappées et les a amenées à diminuer leurs prêts à la région. Même après le rééchelonnement concerté de la dette, l'encours des crédits à la région a fléchi de plus de 20 % entre 1983 et 1989. Les prêts des banques des autres pays avancés à l'Amérique latine ont également diminué (plages supérieure et médiane du graphique 4.14)⁴⁷. Comme l'on pouvait sans doute s'y attendre, les banques américaines se sont substantiellement désengagées, en termes relatifs, de l'ensemble des pays émergents durant la deuxième moitié des années 80 (plage inférieure).

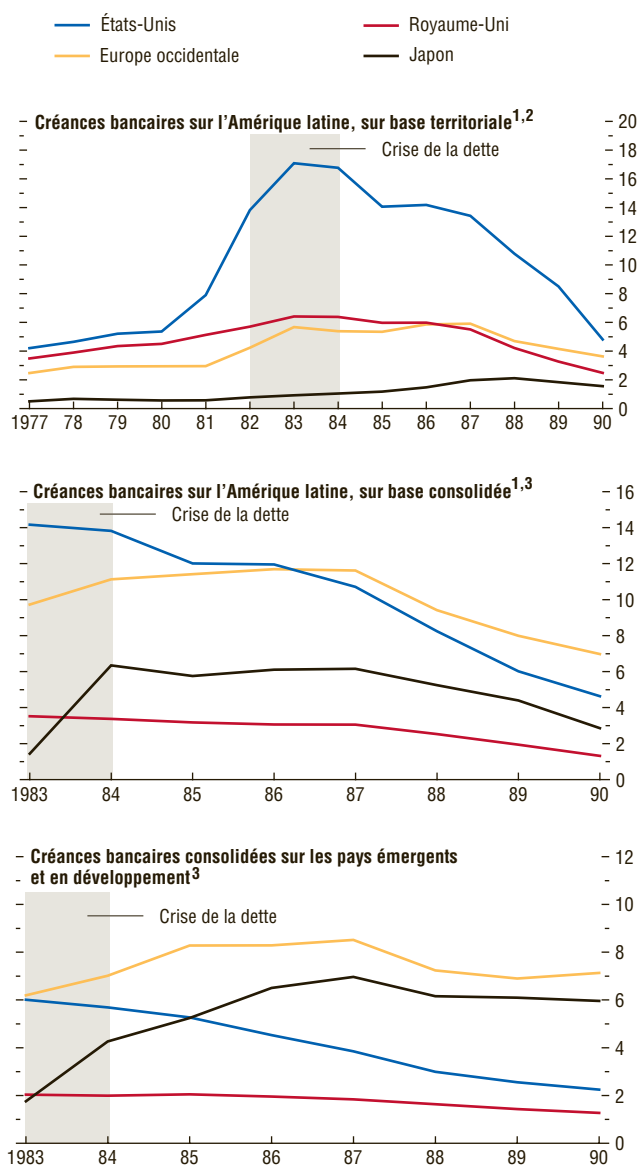
Bien que le repli prolongé des prêts bancaires ait été lié aux difficultés que connaissaient les banques américaines, il est difficile de définir en quoi cette expérience éclaire la crise actuelle. En particulier, la crise de la dette latino-américaine a été déclenchée par la défaillance des emprunteurs des pays émergents, alors que la crise actuelle a été provoquée par les pertes des créanciers des pays avancés, qui ont amené ceux-ci à inverser l'effet de levier et à retirer leurs crédits des pays émergents. Par ailleurs, contrairement à aujourd'hui, les États-Unis ont évité une crise bancaire systémique dans les années 80, en partie grâce à l'assouplissement temporaire des contraintes réglementaires consenti aux plus grandes banques.

en défaut de paiement et, au cours des quelques années suivantes, 16 autres pays latino-américains ont rééchelonné leurs dettes à l'égard des banques américaines. La crise des institutions américaines d'épargne et de crédit est intervenue à peu près au même moment, mais elle n'était pas directement liée à la crise de la dette latino-américaine.

⁴⁷Les données bancaires consolidées (plage supérieure du graphique 4.14) qui associent les engagements des filiales des banques étrangères et ceux des banques mères (déduction faite des prêts internes) ne remontent qu'à 1983 et indiquent que les prêts des États-Unis aux pays émergents d'Amérique latine ont décliné durant les années 80, à l'instar des prêts bancaires à d'autres pays. La série plus longue des engagements bancaires fondée sur les données territoriales (lesquelles comprennent les prêts internes mais pas les créances des filiales et succursales des banques étrangères) fait apparaître un retrait plus prononcé des banques américaines juste après l'éclatement de la crise de la dette latino-américaine.

Graphique 4.14. Retombées de la crise de la dette latino-américaine sur les engagements bancaires¹
(En % du PIB des régions destinataires)

La crise de la dette latino-américaine du début des années 80 a eu des retombées considérables sur les plus grandes banques américaines, qui se sont désengagées d'Amérique latine et des pays émergents en général.



Sources : Banque des règlements internationaux (BRI); et calculs des services du FMI.

¹Argentine, Brésil, Chili, Mexique et Venezuela.

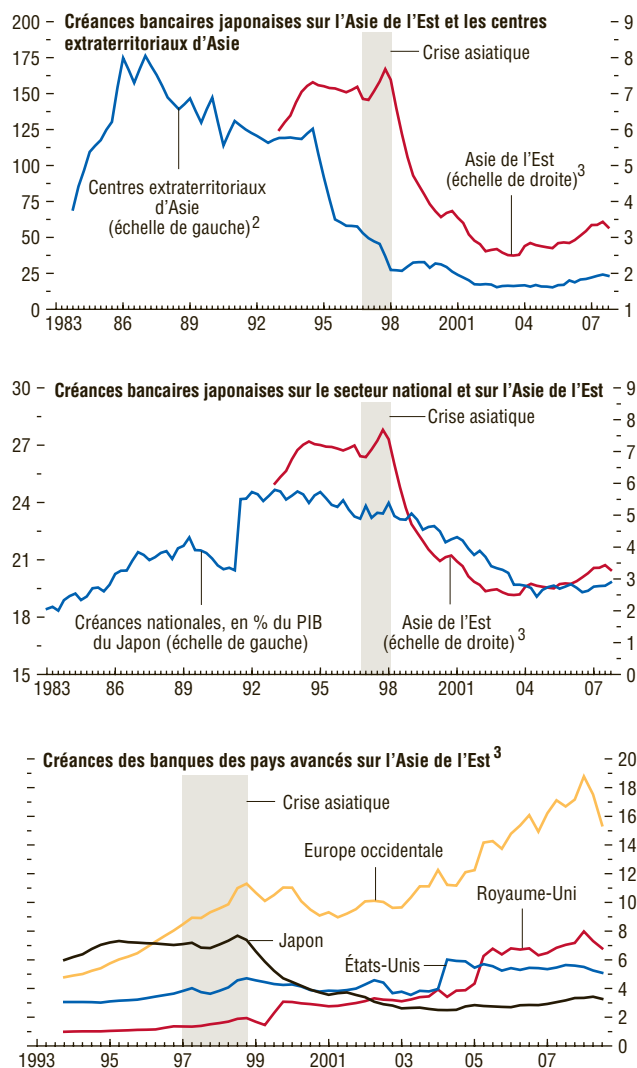
²Créances sur base territoriale, comportant les créances internationales des banques résidentes, notifiées par la BRI.

³Les créances bancaires consolidées notifiées par la BRI comprennent les créances de toutes les succursales et filiales dans les pays étrangers.

Graphique 4.15. Incidence de la crise bancaire japonaise sur les prêts bancaires¹

(En % du PIB des régions destinataires, sauf indication contraire)

Dans les années 90, les banques japonaises ont procédé à un désengagement massif et prolongé d'Asie de l'Est. Celui-ci n'est cependant intervenu qu'après la crise asiatique, lorsque les difficultés des banques sont devenues si graves que la crise bancaire a pris une ampleur systémique au Japon.



Sources : Banque des règlements internationaux; et calculs des services du FMI.

¹Les créances bancaires consolidées notifiées par la BRI comprennent les créances de toutes les succursales et filiales dans les pays étrangers.

²Centres extraterritoriaux d'Asie = RAS de Hong Kong et Singapour.

³Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

La crise bancaire japonaise

Le Japon a indéniablement connu une crise bancaire systémique durant les années 90, suite à l'effondrement des marchés des actions et de l'immobilier commercial et aux difficultés croissantes des entreprises. À l'époque, les banques japonaises étaient très actives dans les pays émergents, surtout en Asie.

Les créances bancaires sur les centres extraterritoriaux d'Asie (RAS de Hong Kong et Singapour) ont amorcé au début des années 90 un déclin qui s'est accéléré après 1994 (graphique 4.15). Néanmoins, en Asie de l'Est, où l'exposition des banques japonaises vis-à-vis de la Thaïlande et de l'Indonésie était particulièrement forte, elles ont continué d'augmenter jusqu'en 1997, année où la crise asiatique a éclaté. Au cours des deux années suivantes, alors que la dégradation de l'économie japonaise plombait de plus en plus le système bancaire, les banques japonaises ont réduit leur exposition vis-à-vis de l'Asie de l'Est; aujourd'hui encore, leurs créances y demeurent sensiblement inférieures au montant record atteint dix ans plus tôt⁴⁸. Étant donné la faiblesse du secteur bancaire japonais, les créances nominales envers l'Asie de l'Est ont diminué à peu près au moment où les prêts intérieurs entamaient un repli au Japon, les premières ayant cependant enregistré une baisse supérieure par rapport à leur niveau maximum (elles ont diminué de quelque deux tiers, les créances nationales d'un quart environ)⁴⁹.

Le degré de désengagement est encore plus frappant lorsque l'on compare les créances des banques japonaises à celles des banques d'autres pays avancés. On voit alors clairement que le retrait japonais ne s'est pas inscrit dans le cadre d'un repli général d'Asie de l'Est, toutes les

⁴⁸Ces résultats, quoique exprimés en termes de PIB du pays destinataire, demeurent en grande partie valables lorsqu'ils sont exprimés en dollars EU et normalisés par le PIB du Japon.

⁴⁹De fait, Peek et Rosengren (1997 et 2000) montrent que les banques japonaises ont même transmis les chocs qui ont ébranlé leur propre assise financière au marché immobilier américain par l'intermédiaire de leurs succursales aux États-Unis.

autres régions ayant conservé des créances nettement supérieures à ces niveaux au moment de la crise asiatique.

L'analyse de ces évolutions indique que les banques japonaises se sont, dans un premier temps, retirées des marchés de gros à faible marge aux États-Unis et dans les centres extraterritoriaux d'Asie lorsque leurs coûts de financement ont flambé (la marge par rapport au LIBOR est montée en flèche) et qu'elles se sont vues contraintes d'améliorer leurs ratios de fonds propres. Elles se sont alors tournées vers des marchés à marge supérieure d'Asie, où les relations de clientèle jouaient un rôle plus fondamental et où les entreprises japonaises étaient très présentes. Or, la crise asiatique, l'affaiblissement de l'économie nationale et le besoin de plus en plus urgent d'augmenter leurs ratios de fonds propres les ont conduites à inverser cette stratégie⁵⁰. S'est ensuivi un déclin massif et prolongé des crédits à l'Asie de l'Est, qui n'a commencé à s'inverser partiellement qu'après la reprise économique du Japon en 2002.

Les retombées durables de la crise bancaire japonaise soulignent l'importance des effets du créancier commun, qui se sont même intensifiés ces dernières années. Dans le cas des pays émergents d'Europe, par exemple, Aydin (2008) démontre que la situation du marché interbancaire en Europe occidentale a eu des répercussions sur les crédits bancaires en Europe centrale et orientale. De la même manière, Cetorelli et Goldberg (2008) observent pour les banques américaines que leurs branches étrangères ont moins accès aux bilans des banques mères en période de contraction des liquidités aux États-Unis⁵¹. Il va de soi que les capitaux des banques étrangères peuvent accentuer la fragilité financière, mais

ils peuvent également avoir un effet stabilisateur lorsque les pays émergents traversent des périodes de perturbations — sous réserve d'une conjoncture calme dans le pays d'origine des banques mères (encadré 4.1).

Implications pour la crise actuelle

Qu'avons-nous appris?

Par le passé, les crises qui ont frappé les pays avancés se sont rapidement propagées aux pays émergents et ont eu de fortes répercussions. Conformément à ce schéma, l'intensification sans précédent des turbulences financières dans les pays avancés au troisième trimestre de 2008 a eu des retombées majeures sur les pays émergents. Au quatrième trimestre, toutes les régions émergentes étaient en proie à de fortes perturbations qui ont, dans l'ensemble, dépassé les niveaux observés durant la crise asiatique.

Les liens financiers semblent constituer le principal vecteur de transmission : les pays émergents dont les engagements extérieurs envers les pays avancés sont élevés ont été plus touchés par les remous qui secouent ces derniers que les autres. Ces derniers temps, les crédits bancaires ont sensiblement favorisé la transmission des tensions, qui ont pour origine principale les banques d'Europe occidentale.

Auparavant, les pays émergents qui affichaient des déficits courants et budgétaires modérés pendant les périodes de calme dans les pays avancés pouvaient se protéger, dans une certaine mesure, des secousses financières. Mais en période de tensions généralisées dans les pays avancés, ces faibles déficits n'empêchaient pas la propagation de ces turbulences. Les pays peuvent cependant en atténuer les conséquences *réelles* (par exemple en utilisant les réserves pour amortir les effets d'un reflux des entrées de capitaux) et la durée de la crise⁵², mais ces liens ne sont pas examinés dans le présent chapitre. Il est bon, en outre,

⁵⁰Laeven et Valencia (2008) estiment que la crise japonaise n'est devenue systémique qu'en novembre 1997.

⁵¹Leurs calculs montrent, par exemple, que les emprunts internes effectués par les banques américaines auprès de leurs branches étrangères ont doublé par rapport à la moyenne enregistrée avant la crise actuelle (à savoir avant l'été 2007) et qu'ils ont financé plus de 20 % de la croissance des avoirs intérieurs des banques américaines au cours du second semestre de 2007.

⁵²Mecagni *et al.* (2007) montrent que des améliorations préventives peuvent diminuer la durée des crises du compte de capital.

Encadré 4.1. L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale

La mondialisation bancaire s'est intensifiée ces dernières années, tant en termes de flux internationaux que de pénétration des filiales et succursales des banques étrangères. En effet, ces dernières sont désormais omniprésentes dans toutes les régions, surtout dans les pays émergents d'Europe, où plus de 70 % des banques sont maintenant sous contrôle étranger. Ce phénomène pourrait avoir une forte incidence sur les flux de capitaux des pays avancés vers les pays émergents.

Sur le plan négatif, les banques étrangères se sont parfois désengagées et ont contribué à la fragilité financière, comme on l'a vu pendant la crise argentine. À cette époque, Citibank a vendu sa filiale (Bansud), et le Crédit agricole a choisi de ne pas apporter de nouveaux capitaux et de laisser l'État reprendre ses filiales Bersa, Bisel et Suquia. De la même manière, les perturbations qui secouent les systèmes financiers des banques mères peuvent affaiblir les effets stabilisateurs des capitaux des banques étrangères, comme l'a montré l'exemple récent de la banque hongroise OTP et de ses filiales ukrainiennes.

Il apparaît toutefois que la présence de banques étrangères contribue parfois à stabiliser les systèmes financiers des économies émergentes durant les crises internes. Ainsi, Demirgüç-Kunt, Levine et Min (1998) font appel à des

Le principal auteur de cet encadré est Ravi Balakrishnan.

régressions transversales pour démontrer que la présence de banques étrangères diminue la probabilité de crises dans les pays émergents. Les estimations ne semblent cependant pas tenir entièrement compte de l'endogénéité. La décision de ne pas entrer sur un marché étranger, notamment, peut être influencée par l'anticipation d'une crise, et pas seulement par l'existence de celle-ci. Detragiache et Gupta (2004) montrent qu'en Malaisie, durant la crise asiatique, les banques étrangères non asiatiques ont enregistré de meilleurs résultats, en termes de rentabilité et de qualité des prêts, que les banques nationales ou les banques étrangères opérant essentiellement en Asie.

Pourquoi les banques étrangères seraient-elles plus performantes, pendant les périodes de troubles généralisés, dans les pays émergents? Il se peut d'abord qu'elles soient plus rentables, plus efficaces et mieux capitalisées, et donc davantage en mesure de faire face à un choc de grande ampleur. Il est ensuite possible que les filiales de grands groupes mondiaux aient moins de difficultés à lever des capitaux ou des liquidités sur les marchés financiers internationaux, grâce à leurs avantages informationnels ou à leur réputation. Troisièmement, même si les financements extérieurs se tarissent sous l'effet d'une aversion croissante au risque, les filiales des banques étrangères bénéficient peut-être d'une aide financière de leur banque mère, surtout si cette dernière est bien diversifiée et n'est qu'incidemment touchée par les difficultés du pays hôte.

que les déficits soient faibles une fois que les turbulences financières s'apaisent dans les pays avancés, car cela concourt à rétablir la stabilité financière et les entrées de capitaux étrangers.

Quelles implications pour la crise actuelle?

La crise que traversent actuellement les pays avancés est exceptionnelle de par sa profondeur, son ampleur et son retentissement sur tous les segments de leurs systèmes financiers. Par com-

paraison avec les périodes de turbulences de la décennie écoulée, les difficultés bancaires y jouent un rôle de premier plan et se sont propagées des États-Unis à l'Europe occidentale, et de là à d'autres centres financiers et pays émergents. Bien que la crise ne soit pas terminée, il est d'ores et déjà possible de dégager quelques conclusions :

- Les pays émergents dont l'encours des engagements de prêts sont élevés sont les plus susceptibles de subir des perturbations. Par ailleurs,

l'ampleur de leurs déficits courants et budgétaires déterminera probablement la rapidité avec laquelle ils pourront restaurer la stabilité financière lorsque les tensions diminueront dans les pays avancés. Le graphique 4.16 indique où se situent les pays émergents par rapport à ces deux paramètres. La zone inférieure droite montre les pays qui ont à la fois des engagements élevés envers les banques et de forts déficits courants et budgétaires (les pays émergents d'Europe y occupent une place dominante).

- À en juger par l'expérience des pays d'Asie du Sud pendant la crise bancaire japonaise des années 90, les apports des banques aux pays émergents devraient fortement diminuer. Depuis lors, la mondialisation bancaire s'est poursuivie, et les risques associés à l'effet du créancier commun ont augmenté. Les crises bancaires systémiques dans les pays avancés et leur résolution laborieuse devraient donc entraîner un repli prolongé des apports bancaires aux pays émergents, ceux d'Europe notamment.

Quelles mesures préconiser?

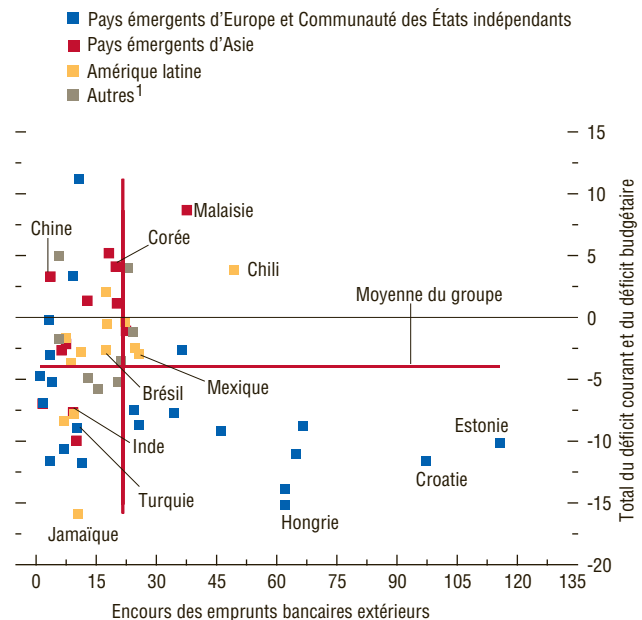
Comme il est trop tard pour prévenir la propagation de cette crise, les mesures doivent viser à limiter le risque d'une nouvelle aggravation des turbulences financières au travers des effets de second tour. Le désendettement rapide des institutions financières dans les pays avancés et la dégradation non moins rapide des perspectives économiques mondiales se sont traduits par de graves problèmes de liquidité dans les pays émergents. Certains de ces pays ont pu faire face à ces chocs grâce à la croissance vigoureuse qu'ils ont récemment enregistrée et à des réserves-tampons relativement abondantes. Mais beaucoup ont été très éprouvés, comme indiqué aux chapitres 1 et 2.

Du fait que la crise gagne en profondeur dans les pays avancés et que les flux d'échanges et de capitaux continuent de diminuer, les pressions sur les taux de change et les systèmes financiers des pays émergents pourraient s'aggraver. Une

Graphique 4.16. Risques liés aux emprunts bancaires et aux déficits courants et budgétaires dans les pays émergents, 2002–06

(En % du PIB)

Les pays émergents d'Europe semblent actuellement les plus exposés aux turbulences compte tenu de leurs emprunts bancaires élevés. Ils affichent en outre des déficits courants et budgétaires notables, ce qui limite leur capacité à atténuer les retombées des perturbations financières sur l'économie réelle.



Sources : Banque des règlements internationaux; FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; et calculs des services du FMI.

¹ Comprend le Moyen-Orient et l'Afrique.

débâcle économique et financière généralisée dans ces pays aurait à son tour des retombées négatives considérables sur les portefeuilles des pays avancés, ce qui pourrait accélérer l'inversion de l'effet de levier sur les marchés développés (surtout dans les pays aux engagements élevés, comme l'Autriche et la Belgique) et provoquer une nouvelle vague de contagion, de sorties de capitaux et d'affaiblissement économique.

Étant donné ces effets d'entraînement internationaux, il y a tout intérêt à adopter l'approche coordonnée à la crise examinée en détail au chapitre 1. Les pays avancés doivent tenir compte de l'enchaînement de rétroactions négatives que déclencheront les effets de deuxième tour induits par la chute des flux de capitaux vers les pays émergents. En stabilisant leurs systèmes financiers, ils peuvent favoriser l'apaisement des tensions dans ces derniers. L'aide aux banques des pays avancés, notamment celles qui sont très présentes dans les pays émergents, devrait y contribuer, sous réserve qu'elle ne soit pas assortie de conditions qui découragent le crédit extérieur. Plus généralement, il sera indispensable de renforcer la coordination et la coopération entre les autorités de surveillance financière des pays d'origine et d'accueil pour empêcher les mesures nationales d'avoir des effets négatifs à l'étranger.

Il faut par ailleurs, pendant que la crise financière se poursuit, renforcer l'aide publique pour donner aux pays émergents accès aux financements extérieurs et limiter ainsi l'enchaînement de rétroactions négatives provoqué par les effets de deuxième tour. On citera notamment les lignes de swaps de devises mises en place par la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque centrale européenne en faveur de différents pays émergents, le développement de l'initiative de Chiang Mai, et l'augmentation des ressources disponibles du FMI et d'autres institutions multilatérales.

Dans ce contexte, les pays émergents doivent protéger leurs systèmes financiers et appliquer des mesures macroéconomiques prudentes qui apportent dans la mesure du possible un appui

anticyclique, mais ils doivent aussi asseoir la confiance dans la viabilité de leurs politiques. L'adhésion à l'Union européenne et le rôle d'ancrage de l'adoption prévue de l'euro ont donné une certaine stabilité à de nombreux pays d'Europe centrale touchés par la crise. Néanmoins, comme indiqué au chapitre 2, ces politiques doivent être complétées de programmes d'assistance mutuelle visant à assurer une réaction rapide et ciblée à toute nouvelle crise.

Plus généralement, l'approfondissement de l'intégration financière est un rouage essentiel de la prospérité économique mondiale. Or, plus les liens financiers internationaux se développent, plus ils augmentent la probabilité d'une transmission des tensions financières. Il est donc souhaitable d'offrir aux pays bien gouvernés qui ouvrent leur économie au reste du monde une assurance multilatérale renforcée contre les crises extérieures (voir FMI, 2009).

Appendice 4.1. Un indice de turbulences financières pour les pays émergents

Le principal auteur de cet appendice est Selim Elekdag.

Cet appendice décrit les éléments et la méthode utilisés pour construire l'indice de turbulences financières des pays émergents (ITF-PE). Celui-ci se compose de quatre indicateurs de prix fondés sur le marché et d'un indice des tensions sur les marchés des changes (EMPI). La moyenne est retranchée de chaque élément, qui est pondéré par l'inverse de son écart-type. Les éléments sont ensuite additionnés pour calculer l'indice. Cette combinaison pondérée à variance égale a pour avantage que les fortes variations d'un élément n'influent pas de manière dominante sur l'indice global. L'addition des éléments permet également de procéder facilement à une décomposition en sous-indices en fonction de leur contribution. Les dates des pics et des creux de l'indice sont robustes quelles que soient les pondérations utilisées, y compris celles fondées sur l'analyse des composantes principales.

Les cinq composantes de l'ITF-PE sont l'EMPI, les marges des emprunts souverains, le « bêta du

secteur bancaire», représenté par β , le rendement des actions et la volatilité du rendement des actions variable dans le temps, qui peuvent être agencées comme suit :

$$ITF-PE = EMPI + \text{marges des emprunts souverains} + \beta + \text{rendement des actions} + \text{volatilité du rendement des actions.}$$

On trouvera ci-après d'autres détails sur ces cinq composantes :

L'EMPI d'un pays i pour le mois t est calculé comme suit :

$$EMPI_{i,t} = \frac{(\Delta e_{i,t} - \mu_{\Delta e})}{\sigma_{\Delta e}} - \frac{(\Delta RES_{i,t} - \mu_{\Delta RES})}{\sigma_{\Delta RES}},$$

où Δe et ΔRES représentent respectivement les variations, en glissement mensuel et en pourcentage, du taux de change et des réserves totales moins l'or. Le taux de change indiqué est le taux de change par rapport à une devise d'ancrage, comme analysé dans Levy-Yeyati et Sturzenegger (2005). Les symboles μ et σ représentent respectivement l'écart moyen et l'écart-type de la série concernée; autrement dit, chaque composante de l'EMPI est normalisée. Un affinement de l'indice lui permet de tenir compte des périodes d'hyperinflation, par laquelle on entend une inflation annuelle supérieure à 150 %. Dans ces cas, on a calculé les écarts moyen et type pour les périodes avec ou sans prévalence de l'hyperinflation.

Les marges des emprunts souverains sont calculées au moyen de l'indice des marges d'emprunts souverains JPMorgan EMBI Global spreads et sont définies comme le rendement obligataire moins le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans. Dans les cas où les chiffres de l'EMBI n'étaient pas disponibles, on a utilisé les marges des swaps de défaut de crédit à cinq ans.

Le bêta du secteur bancaire est le bêta du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Il est représenté par le symbole β , défini comme suit :

$$\beta_i = \frac{COV(r_i^M, r_i^B)}{\sigma_M^2},$$

où r représente les rendements des titres bancaires ou ceux du marché en glissement annuel,

calculés sur une fenêtre mobile de 12 mois. Dans le cadre du MEDAF, un bêta supérieur à 1 (qui signale que les titres bancaires varient plus que proportionnellement au marché boursier global) indique que le secteur bancaire est dans une situation assez préoccupante, et serait associé à une probabilité plus élevée de crise bancaire. Une amélioration de cet indicateur a consisté à n'enregistrer les valeurs que lorsque les rendements des titres bancaires étaient inférieurs à ceux du marché boursier dans son ensemble, ceci afin de mieux capter les tensions financières associées au secteur bancaire.

Les rendements des actions correspondent à la variation, en glissement mensuel, de l'indice boursier multiplié par -1 , de sorte qu'une baisse des cours correspond à une intensification des perturbations associées aux marchés des titres.

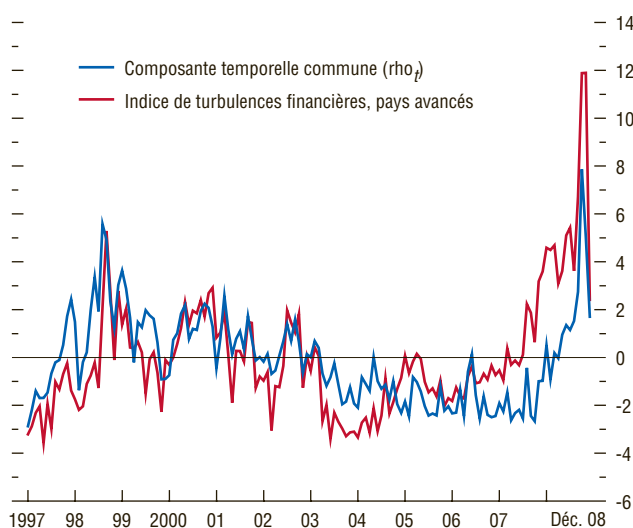
Le dernier élément est la volatilité du rendement des actions variable dans le temps dérivée d'une spécification GARCH(1,1) au moyen de la variation des rendements réels d'un mois à l'autre modélisée sous forme de processus autorégressif comportant 12 décalages. Une intensification de la volatilité traduit une incertitude croissante, et donc une aggravation des turbulences financières.

L'ITF-PE est construit pour 26 pays et couvre la période comprise entre janvier 1997 et décembre 2008. Il s'agit des pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Égypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République slovaque, République tchèque, Russie, Slovénie, Sri Lanka, Thaïlande et Turquie. Néanmoins, la série étant trop courte pour certains d'entre eux, 18 pays seulement (énumérés dans le corps du texte) ont été retenus dans l'analyse économétrique.

Outre qu'il détecte les principales périodes de turbulences financières dans les pays émergents, l'ITF-PE fonctionne bien lorsqu'on le compare à des travaux universitaires antérieurs. Ses sous-composantes indiquent notamment avec précision le type de crise qu'elles étaient censées

Graphique 4.17. Turbulences dans les pays émergents : composante temporelle commune et turbulences dans les pays avancés

(Niveau de l'indice)



Source : calculs des services du FMI.

signaler⁵³. La composante EMPI, par exemple (disponible à partir de 1980 et pour un nombre nettement supérieur de pays), rend compte de plus de 80 % des crises de change relevées dans les études spécialisées. Étant donné que l'ITF-PE commence à la fin de 1996, la composante des marges des emprunts souverains, conformément aux prévisions, signale correctement toutes les crises associées à la dette (Argentine, 2002, 2005; Corée, 1998; Mexique, 1995; Russie, 1998). Enfin, la composante associée aux marchés boursiers (fondée sur le bêta du secteur bancaire, les rendements boursiers et la volatilité) fait apparaître huit des neuf crises bancaires intervenues après 1996 qu'ont définies les études examinées.

Appendice 4.2. Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique

Les principaux auteurs de cet appendice sont Stephan Danninger et Irina Tytell.

Les résultats économétriques analysés dans le chapitre proviennent de trois exercices complémentaires :

- l'estimation d'une composante commune variable dans le temps de l'ITF-PE et de sa relation avec l'ITF-PA et d'autres facteurs mondiaux;
- l'analyse de la covariation des turbulences financières entre les pays émergents et avancés sur un panel de données mensuelles;
- l'analyse des facteurs déterminants des turbulences financières dans les pays émergents sur un panel de données annuelles.

⁵³En conformité avec les autres études, une période de turbulences financières est définie comme une période pendant laquelle l'indice d'un pays dépasse sa moyenne de 1,5 écart-type. Les principaux travaux examinés sont les suivants : Chamon, Manasse, and Prati (2007); Calvo, Izquierdo, and Mejía (2008); Rothenberg and Warnock (2006); Kaminsky and Reinhart (1999); Edison (2003); Reinhart and Reinhart (2008); Eichengreen and Bordo (2002); Demirgüç-Kunt, Detragiache, and Gupta (2006); Laeven and Valencia (2008); Honohan and Laeven (2005); Reinhart and Rogoff (2008, 2009).

Analyse de la composante commune variable dans le temps de l'ITF-PE

Le premier exercice consiste en une analyse plus rigoureuse du degré de covariation des turbulences financières dans les pays émergents illustré au graphique 4.5. La première étape consiste à effectuer une régression du panel mensuel sur les effets nationaux et les effets fixes temporels où $Month_t$ représente une variable muette pour le mois t de l'ensemble de données.

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \sum_t \rho^t Month_t + \varepsilon_{it}$$

La série chronologique de coefficients obtenue $\{\rho^t\}$ mesure l'élément commun variable dans le temps des troubles financiers des pays émergents. Cette composante a un pouvoir explicatif significatif et explique 50 % de la variation globale de l'ITF-PE.

Une comparaison visuelle de la série chronologique $\{\rho^t\}$ et de l'indice agrégé de turbulences des pays avancés (ITF-PA) fait apparaître un fort degré de covariation (graphique 4.17). Dans un deuxième temps, l'analyse de cette relation est approfondie par l'estimation du modèle suivant :

$$\rho^t = \alpha + \beta AEFIS_t + \sum_g \gamma^g GF_t^g + \varepsilon_t$$

Le modèle associe la composante temporelle commune ρ^t à l'indice de turbulences des pays avancés et aux facteurs mondiaux. Ces derniers comprennent les variations en glissement annuel de la production industrielle mondiale et des prix globaux des produits de base et le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur trois mois. Le tableau 4.4 synthétise les résultats. Les turbulences dans les pays avancés constituent la variable explicative majeure de la composante commune variable dans le temps ρ^t (elle explique 42 % de la variation de ρ^t). Les facteurs mondiaux interviennent également, mais leur pouvoir explicatif est comparativement plus faible. En somme, le modèle présente une bonne adéquation statistique, avec un R^2 total de 0,57, ce qui indique que les perturbations dans les pays avancés sont très utiles pour prévoir les tensions dans les pays émergents.

Tableau 4.4. Turbulences dans les pays émergents : déterminants de la tendance temporelle commune¹

Turbulences financières (pays avancés)	0,49*** (0,04)	0,47*** (0,05)
Croissance de la production industrielle (pays avancés)		-0,05 (0,08)
Augmentation des prix des produits de base		-0,03*** (0,01)
LIBOR (à trois mois)		0,06 (0,08)
Constante	-0,11 (0,11)	0,18 (0,28)
Observations	156	131
R^2	0,45	0,57

Source : calculs des services du FMI.

¹Les erreurs-types robustes sont entre parenthèses, *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %. Tendance temporelle commune obtenue à partir des coefficients fixes temporels d'un modèle de panel mensuel des turbulences dans les pays émergents entre 1997 et 2008.

Analyse de la covariation des turbulences financières

Le deuxième exercice s'appuie sur la méthode en deux étapes de Forbes et Chinn (2004). Dans un premier temps, l'indice de turbulences financières pour chaque pays émergent i (ITF-PE) est modélisé sous forme de fonction de l'indice de turbulences financières pour les pays avancés (ITF-PA), un certain nombre de facteurs mondiaux (GF) et une constante nationale :

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \sum_c \beta_i^c AEFIS_t^c + \sum_g \gamma_i^g GF_t^g + \varepsilon_{it}$$

Les facteurs mondiaux comprennent les mêmes variables que celles indiquées plus haut. Selon la spécification, l'ITF-PA est soit 1) un agrégat de 17 grands pays avancés, soit 2) trois agrégats distincts pour les États-Unis et le Canada, l'Europe occidentale, et le Japon et l'Australie, et utilise des coefficients de pondération fondés sur le PIB à parité de pouvoir d'achat dans les deux cas. Le coefficient qui présente un intérêt dans ce modèle est β_i — le paramètre de covariation des turbulences financières entre les pays émergents et avancés.

Du fait que les paramètres de covariation varient dans le temps, surtout entre les périodes de turbulences financières et de tranquillité, le coefficient β_i peut fluctuer selon les époques. Deux

périodes de turbulences financières dans les pays avancés entrent dans l'échantillon d'estimation; ce sont les des périodes pendant lesquelles quelques pays avancés au moins étaient presque constamment en proie à de fortes turbulences. La première va de juillet 1998 à juin 2003 et comprend l'effondrement de LTCM, le krach des valeurs technologiques (point.com), et les faillites de WordCom, d'Enron et d'Arthur Andersen. La seconde débute en juillet 2007 et couvre les secousses financières actuelles⁵⁴. Pour que le coefficient β_i puisse varier entre ces deux périodes, le modèle est modifié comme suit :

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \sum_c (\beta_i^c AEF_{it}^c + \beta_{1i}^c D_1 AEF_{it}^c + \beta_{2i}^c D_2 AEF_{it}^c) + \sum_g \gamma_i^g GF_{it}^g + \varepsilon_{it}.$$

Ici, D_1 et D_2 représentent des variables muettes pour les deux périodes de perturbations. On peut donc calculer les paramètres de covariation selon les formules $\beta_i^c + \beta_{1i}^c$ et $\beta_i^c + \beta_{2i}^c$, respectivement.

La transmission des turbulences financières peut ne pas être instantanée; aussi des décalages de toutes les variables sont-ils intégrés au modèle, en sus des valeurs contemporaines. Les critères classiques pour choisir la longueur du décalage recommandent pour celui-ci un ou deux décalages, ce qui indique une transmission rapide. Selon le critère d'information de Schwartz, le modèle est augmenté d'un décalage selon la formule suivante :

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \sum_c \sum_{l=0,1} (\beta_i^{cl} AEF_{it-l}^c + \beta_{1i}^{cl} D_1 AEF_{it-l}^c + \beta_{2i}^{cl} D_2 AEF_{it-l}^c) + \sum_g \sum_{l=0,1} \gamma_i^{gl} GF_{it-l}^g + \lambda_i EMFSI_{it-1} + \varepsilon_{it}.$$

L'effet global de covariation sur les tensions dans les pays émergents après un mois est le paramètre qui présente le plus grand intérêt. Son

⁵⁴La crise asiatique de 1997-98 s'inscrit également dans l'échantillon. Néanmoins, du fait qu'elle n'était pas associée à des turbulences financières dans les pays avancés, les paramètres de covariation spécifiques à cette période ne présentent pas d'intérêt particulier pour la présente analyse. Au lieu de cela, une variable muette pour la période comprise entre janvier 1997 et juin 1998 est intégrée au modèle pour autoriser des niveaux plus élevés de turbulences financières dans les pays émergents au cours de cette période.

calcul doit tenir compte de la structure de décalage du modèle. En particulier, la transmission globale des turbulences des pays avancés est la somme d'un effet *direct* (contemporain et décalé) et d'un effet *indirect* au travers des turbulences décalées dans les pays émergents (via λ_i). Pour l'ensemble de la période d'échantillon, cet effet de transmission conjugué après un décalage peut être calculé sous la forme $\beta_i^c = \beta_i^{c0} + \beta_i^{c1} + \beta_i^{c0} \lambda_i$. Il se traduit par $\beta_{1i}^c = (\beta_i^{c0} + \beta_{1i}^{c0}) + (\beta_i^{c1} + \beta_{1i}^{c1}) + (\beta_i^{c0} + \beta_{1i}^{c0}) \lambda_i$ pour la première période de tensions, et par $\beta_{2i}^c = (\beta_i^{c0} + \beta_{2i}^{c0}) + (\beta_i^{c1} + \beta_{2i}^{c1}) + (\beta_i^{c0} + \beta_{1i}^{c0}) \lambda_i$ pour la seconde.

Cette spécification dynamique du modèle est estimée séparément, au moyen de données mensuelles, pour chacun des 18 pays pour lequel l'ITF-PE est disponible de janvier 1997 à novembre 2008. Il s'agit des pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Égypte, Hongrie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Thaïlande et Turquie. Pour certains d'entre eux, la série de l'ITF-PE est plus courte. Il s'agit de la Chine (la série s'achève en avril 2008), de la Colombie (elle commence en mars 1997), du Pérou (début en avril 1997), de la Thaïlande (début en juin 1997), de la Corée et des Philippines (début en décembre 1997), de la Hongrie (début en janvier 1999), du Chili (début en mai 1999), du Pakistan (début en juillet 2001) et de l'Égypte (début en août 2001)⁵⁵. Le modèle ajuste bien les données pour tous les pays, R^2 étant compris entre 0,5 et 0,8. Le graphique 4.11 illustre les paramètres de covariation estimés.

Dans un deuxième temps, les paramètres de covariation sont modélisés comme des fonctions des liens commerciaux (TL) et financiers (FL) entre les pays émergents et les régions avancées, d'autres facteurs pertinents (X) et des effets fixes nationaux :

$$\beta_i^c = \alpha_i + \sum_k \alpha_k FL_{ik}^c + \sum_l \alpha_l TL_{il}^c + \sum_m \alpha_m X_{im}^c + \varepsilon_{ic}.$$

Ce modèle est estimé sur un jeu de données bidimensionnel de 16 pays émergents et trois

⁵⁵Pour le Pakistan et l'Égypte, on n'a pas pu estimer les paramètres de covariation de la première période de turbulences.

régions avancées (États-Unis et Canada, Europe occidentale, et Japon et Australie)⁵⁶.

Les liens financiers comprennent les prêts bancaires, les investissements de portefeuille et l'investissement direct. Ils sont mesurés pour chaque pays émergent en divisant par le PIB le total des engagements vis-à-vis de chacune des régions avancées (et le total des actifs dans ces régions dans le cas des avoirs de portefeuille). Les données sont tirées des Consolidated Banking Statistics de la Banque des règlements internationaux, de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille du FMI et des Statistiques de l'investissement direct international de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Les définitions des régions avancées varient pour chaque type de liens financiers en raison des différences entre les données disponibles pour chacune des périodes concernées. Les pays avancés traités dans ce chapitre sont l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. Les liens bancaires excluent l'Australie, le Danemark et la Norvège. Les investissements de portefeuille excluent la Finlande, de même que l'Allemagne et la Suisse avant 2001 (ces pays n'ont pas participé à l'étude de 1997, mais ont communiqué leurs données pour les enquêtes annuelles qui ont débuté en 2001). Les relations d'investissement direct excluent la Belgique, l'Espagne et la Suède^{57, 58}.

⁵⁶Les paramètres de covariation du Pakistan et de l'Égypte n'ayant pu être estimés pour la première période de turbulences, ces deux pays ont été exclus de la deuxième phase de calculs.

⁵⁷Par ailleurs, la composition des régions avancées varie légèrement compte tenu des différences de certains pays en matière de notification. Il convient également de noter que les valeurs manquantes dans les liens mesurés sont calculées par interpolation (notamment dans le cas des investissements de portefeuille entre les études de 1997 et de 2001). On trouvera des informations supplémentaires sur ces jeux de données aux adresses suivantes : www.bis.org/statistics/consstats.htm, www.imf.org/external/np/sta/pi/datarsl.htm et www.oecd.org/document/19/0,3343,fr_2649_33763_37296736_1_1_1_1,00.html.

⁵⁸Les chiffres concernant les investissements de portefeuille ont été corrigés du biais introduit par les centres

Les liens commerciaux sont mesurés par le total des exportations à destination de chacune des régions avancées (tel que notifié par les pays avancés) divisé par le PIB de chaque pays émergent. La source de données utilisée ici est le *Direction of Trade Statistics* du FMI. Les autres facteurs pertinents (X) sont l'ouverture commerciale et l'ouverture financière, respectivement mesurées par le total des exportations et des importations divisé par le PIB et par la somme des avoirs et des engagements extérieurs divisée par le PIB. Ces chiffres sont tirés de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et de la base de données sur la richesse extérieure des nations (voir Lane and Milesi-Ferretti, 2006). Certaines spécifications comprennent en outre des variables muettes pour les États-Unis et le Canada et pour l'Europe occidentale.

On a procédé à deux estimations distinctes du modèle pour les deux périodes de turbulences financières dans les pays avancés, en utilisant les moyennes des variables figurant sur la droite pour les périodes concernées. Les principaux résultats sont présentés au tableau 4.2.

Si les liens semblent jouer un rôle notable dans la transmission des crises, d'autres tests ont montré que les vulnérabilités propres à chaque pays (telles que les déficits courants ou budgétaires) ne constituent pas un rouage essentiel du mécanisme de transmission (autrement dit, elles ne sont pas associées aux paramètres β_j)⁵⁹.

extraterritoriaux au moyen d'une méthode fondée sur la répartition du portefeuille des pays sources (voir Lane and Milesi-Ferretti, 2008). Cette correction s'appuie sur l'hypothèse selon laquelle les fonds investis dans un centre extraterritorial par un pays source sont investis par ledit centre de la même manière que les fonds investis directement à l'étranger par le pays source.

⁵⁹Cela s'explique notamment par le fait que les liens financiers développés, par exemple, au travers des crédits bancaires vont de pair avec une augmentation des vulnérabilités telles que des déficits courants chroniques. Empiriquement, l'ampleur des relations financières et celle des déficits courants sont positivement corrélées. L'observation selon laquelle les turbulences financières se sont d'abord propagées aux pays plus vulnérables cadre donc avec la constatation que les liens financiers encouragent leur transmission.

Tableau 4.5. Turbulences dans les pays émergents : effets nationaux et interactions avec les turbulences dans les pays avancés¹

	Indice de turbulences financières dans les pays émergents			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Turbulences financières (pays avancés)	0,62*** (0,06)	0,63*** (0,06)	0,64*** (0,06)	0,65*** (0,10)
LIBOR (à trois mois)	0,12 (0,10)	0,12 (0,10)	0,13 (0,10)	0,12 (0,10)
Croissance mondiale	-0,55** (0,19)	-0,55** (0,20)	-0,56** (0,20)	-0,55** (0,21)
Termes de l'échange des produits de base (croissance)	-0,03 (0,02)	-0,03 (0,02)	-0,03 (0,02)	-0,03 (0,02)
Ouverture financière ($t-1$) ²	0,02** (0,01)	0,02** (0,01)	0,02** (0,01)	0,02** (0,01)
Ouverture commerciale ($t-1$) ³	-0,07* (0,04)	-0,08** (0,04)	-0,07** (0,03)	-0,07* (0,04)
Compte des transactions courantes ($t-1$) ⁴	-0,13*** (0,04)	-0,12** (0,05)	-0,14*** (0,04)	-0,13*** (0,04)
Solde budgétaire ($t-1$) ⁴	-0,18* (0,09)	-0,18* (0,09)	-0,20** (0,09)	-0,18* (0,09)
Réserves de change ($t-1$) ⁵	-0,09 (0,06)	-0,09 (0,06)	-0,09 (0,06)	-0,09 (0,07)
Compte des transactions courantes ($t-1$) ⁴ x turbulences financières (pays avancés)		-0,01 (0,01)		
Solde budgétaire ($t-1$) ⁴ x turbulences financières (pays avancés)			0,01 (0,02)	
Réserves de change ($t-1$) ⁵ x turbulences financières (pays avancés)				-0,00 (0,00)
Constante	5,37*** (1,79)	5,54*** (1,86)	5,28** (1,85)	5,38*** (1,79)
Observations	210	210	210	210
R^2 (global)	0,63	0,62	0,62	0,62
R^2 (entre)	0,20	0,20	0,20	0,20
R^2 (compris entre)	0,52	0,52	0,52	0,52
Pays	18	18	18	18

Source : calculs des services du FMI.

¹Les erreurs-types robustes sont entre parenthèses, *** significatif au seuil de 1 %, ** au seuil de 5 % et * au seuil de 10 %.

²Total des avoirs et engagements extérieurs divisé par le PIB.

³Total des exportations et des importations divisé par le PIB.

⁴En pourcentage du PIB.

⁵Réserves de change brutes en pourcentage du PIB.

Analyse d'autres effets nationaux au moyen de données annuelles

Le troisième exercice regroupe l'indice de turbulences financières en données annuelles et le fusionne avec des variables nationales qui ne sont disponibles qu'annuellement. L'agrégation annuelle des données mensuelles sur les turbulences s'effectue en deux étapes. On calcule d'abord le degré de tension trimestriel moyen,

et l'on retient le trimestre affichant le niveau de tension le plus élevé pour l'indice annuel. Une autre spécification faisant appel à des moyennes sur douze mois a produit des résultats analogues en termes de signification, mais a dénoté un degré plus faible de transmission (β).

Comme plus haut, l'ITF-PE est modélisé comme une fonction de l'indice de turbulences financières pour les pays avancés (ITF-PA), des facteurs mondiaux (GF) et des variables natio-

nales (X_{it}). Le modèle recherche par ailleurs des effets d'interaction entre les turbulences dans les pays avancés et les caractéristiques nationales ($ITF-PA_t X_{it}$). Ce dernier terme est intégré afin d'évaluer si le résultat du modèle mensuel qui indique que les vulnérabilités nationales n'influencent pas le processus de transmission est confirmé par le panel annuel :

$$EMFSI_{it} = \alpha_i + \beta AEF SI_t + \delta X_{it} + \lambda AEF SI_t \times X_{it} + \gamma GF_t + \varepsilon_{it}.$$

Les facteurs mondiaux comprennent un jeu de variables similaires à celui du modèle de panel mensuel, à savoir la variation de la production réelle mondiale en glissement annuel, l'évolution des termes de l'échange des produits de base et le LIBOR à trois mois⁶⁰. Contrairement à la série mensuelle, les coefficients de transmission pour les pays et les périodes sont fixes, les données annuelles n'offrant pas la précision nécessaire pour différencier les coefficients par pays, par période, ou par région d'investissement. Les coefficients qui présentent un intérêt sont β , le paramètre de covariation moyen; δ , l'effet direct des variables nationales sur les turbulences; et λ , le coefficient qui mesure les effets indirects de ces variables sur la transmission des turbulences.

Le tableau 4.5 résume les résultats des régressions sur le panel annuel. Le paramètre de covariation moyen β est très significatif; il est compris entre 0,60 et 0,65, ce qui correspond aux estimations de β résultant de l'exercice sur le panel mensuel. Les trois modèles finaux vérifient si la transmission est influencée par les vulnérabilités nationales (compte courant, solde budgétaire et couverture des réserves) en intégrant des effets d'interaction. Aucun des termes d'interaction n'est significatif, ce qui cadre avec le résultat de l'exercice sur le panel mensuel, qui a conclu que seuls les liens jouaient un rôle dans la transmission.

⁶⁰Les termes de l'échange des produits de base sont le rapport des prix à l'exportation des produits de base pondérés en fonction des échanges aux prix d'importation des produits de base pondérés en fonction des échanges (voir Spatafora and Tytell, à paraître).

Bibliographie

- Abeysinghe, Tilak, and Kristin Forbes, 2005, "Trade Linkages and Output-Multiplier Effects: A Structural VAR Approach with a Focus on Asia," *Review of International Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 356–75.
- Aydin, Burcu, 2008, "Banking Structure and Credit Growth in Central and Eastern European Countries," IMF Working Paper 08/215 (Washington: International Monetary Fund).
- Batini, Nicoletta, and Douglas Laxton, 2005, "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets," paper presented at the ninth annual conference of the Central Bank of Chile (Santiago, Chile).
- Broner, Fernando, Gaston Gelos, and Carmen Reinhart, 2006, "When in Peril, Retrench: Testing the Portfolio Channel of Contagion," *Journal of International Economics*, Vol. 69 (June), p. 203–30.
- Bunda, Irina, A. Javier Hamann, and Subir Lall, à paraître, "Correlations in Emerging Market Bonds: The Role of Local and Global Factors," *Emerging Markets Review*.
- Calvo, Guillermo A., 2005, *Emerging Capital Markets in Turmoil: Bad Luck or Bad Policy?* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , Alejandro Izquierdo, and Luis-Fernando Mejía, 2004, "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects," NBER Working Paper No. 10520 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008, "Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration," NBER Working Paper No. 14026 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Calvo, Guillermo A., and Carmen Reinhart, 2002, "Fear of Floating," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (May), p. 379–408; reprinted in Calvo (2005).
- Caramazza, Francesco, Luca Antonio Ricci, and Ranil Salgado, 2000, "Trade and Financial Contagion in Currency Crises," IMF Working Paper 00/55 (Washington: International Monetary Fund).
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and Subir Lall, à paraître, "Financial Stress, Downturns, and Recoveries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Cetorelli, Nicola, and Linda Goldberg, 2008, "Banking Globalization and Monetary Transmission," Federal Reserve Bank of New York Staff Report (New York: Federal Reserve Bank of New York).

- Chamon, Marcos, Paolo Manasse, and Alessandro Prati, 2007, "Can We Predict the Next Capital Account Crisis?" *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 2, p. 270–305.
- Chui, Michael K.F., Simon Hall, and Ashley Taylor, 2004, "Crisis Spillovers in Emerging Market Economies: Interlinkages, Vulnerabilities and Investor Behaviour," Bank of England Working Paper No. 212 (London: Bank of England).
- Claessens, Stijn, Neeltje Van Horen, Tugba Gurcanlar, and Joaquin Mercado, 2008, "Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995–2006: Data and Trends" (unpublished; Washington: World Bank, March).
- Demirgüç-Kunt, Asli, Ross Levine, and Hong-Ghi Min, 1998, "Opening to Foreign Banks: Issues of Stability, Efficiency, and Growth," in *The Implications of Globalization of World Financial Markets*, ed. by Seongtae Lee (Seoul: Bank of Korea).
- Demirgüç-Kunt, Asli, Enrica Detragiache, and Poonam Gupta, 2006, "Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25 (August), p. 702–18.
- Detragiache, Enrica, and Poonam Gupta, 2004, "Foreign Banks in Emerging Market Crises: Evidence from Malaysia," IMF Working Paper 04/129 (Washington: International Monetary Fund).
- Detragiache, Enrica, Thierry Tresselt, and Poonam Gupta, 2006, "Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence," IMF Working Paper 06/18 (Washington: International Monetary Fund).
- Edison, Hali J., 2003, "Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of an Early Warning System," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 8, No. 1, p. 11–53.
- Edwards, Sebastian, 2005, "Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals," NBER Working Paper No. 11170 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry J., and Michael D. Bordo, 2002, "Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization," NBER Working Paper No. 8716 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, Poonam Gupta, and Ashoka Mody, 2006, "Sudden Stops and IMF-Supported Programs," IMF Working Paper 06/101, (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Andrew Rose, and Charles Wyplosz, 1996, "Contagious Currency Crises," NBER Working Paper No. 5681 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, and Andrew Rose, 1999, "Contagious Currency Crises: Channels of Conveyance," in *Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Economies*, ed. by Takatoshi Ito and Anne Krueger (Chicago: University of Chicago Press).
- Fonds monétaire international (FMI), 2007, "Reaping the Benefits of Financial Globalization," IMF Discussion Paper (Washington: International Monetary Fund). Disponible à www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm.
- , 2009, "Initial Lessons of the Crisis," IMF Policy Paper (Washington). Disponible à <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4315>.
- Forbes, Kristin, 2001, "Are Trade Linkages Important Determinants of Country Vulnerability to Crises?" NBER Working Paper No. 8194 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Menzie D. Chinn, 2004, "A Decomposition of Global Linkages in Financial Markets Over Time," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, No. 3, p. 705–22.
- Fratzcher, Marcel, 2000, "On Currency Crises and Contagion," Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 00–9 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Ghosh, Atish, 2006, "Capital Account Crises: Lessons for Crisis Prevention," paper prepared for the High-Level Seminar on Crisis Prevention, Singapore, July 10–11.
- Glick, Reuven, and Andrew K. Rose, 1999, "Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18 (August), p. 603–17.
- Goldberg, Linda, 2008, "Understanding Banking Sector Globalization" (New York: Federal Reserve Bank of New York). Disponible à www.newyorkfed.org/research/economists/goldberg/lgimfstaff07282008.pdf.
- González-Hermosillo, Brenda, 2008, "Investors' Risk Appetite and Global Financial Market Conditions," IMF Working Paper 08/85 (Washington: International Monetary Fund).
- Honohan, Patrick, and Luc Laeven, eds., 2005, *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Illing, Mark, and Ying Liu, 2006, "Measuring Financial Stress in a Developed Country: An Application to Canada," *Journal of Financial Stability*, Vol. 2 (October), p. 243–65.
- Imbs, Jean, 2006, "The Real Effects of Financial Integration," *Journal of International Economics*, Vol. 68, No. 2, p. 296–324.

- Kaminsky, Graciela L., and Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89 (June) p. 473–500.
- , 2003, "The Center and the Periphery: The Globalization of Financial Turmoil," NBER Working Paper No. 9479 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kaminsky, Graciela L., Carmen Reinhart, and Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," NBER Working Paper No. 10780 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kannan, Prakash, and Fritzi Köhler-Geib, à paraître, "The Uncertainty Channel of Contagion," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," NBER Working Paper No. 12484, (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2005, "How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship between Growth and Volatility?" *Journal of International Economics*, Vol. 69 (June), p. 176–202.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/250 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2008, "Portfolio Investment through Offshore Countries" (unpublished).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words," *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6, p. 1603–35.
- Mecagni, Mauro, Ruben Atoyan, David Hofman, and Dimitri Tzanninis, 2007, "The Duration of Capital Account Crises—An Empirical Analysis," IMF Working Paper 07/258 (Washington: International Monetary Fund).
- Mühleisen, Martin, Shaun K. Roache, and Jeromin Zettelmeyer, 2008, *Who's Driving Whom? Analyzing External and Intra-Regional Linkages in the Americas* (Washington: International Monetary Fund).
- Peek, Joe, and Eric Rosengren, 1997, "The International Transmission of Financial Shocks: The Case of Japan," *American Economic Review*, Vol. 87, No. 4, p. 495–505.
- , 2000, "Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States," *American Economic Review*, Vol. 90, No. 1, p. 30–45.
- Pons-Novell, Jordi, 2003, "Strategic Bias, Herding Behaviour and Economic Forecasts," *Journal of Forecasting*, Vol. 22, No. 1, p. 67–77.
- Ramakrishnan, Uma, and Juan Zaldueño, 2006, "The Role of IMF Support in Crisis Prevention," IMF Working Paper 06/75 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., and Vincent Reinhart, 2008, "Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present," paper prepared for the NBER International Seminar in Macroeconomics, June 20–21. Disponible à www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpno=6996.asp.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2008, "This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises," NBER Working Paper No. 13882 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper No. 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rothenberg, Alexander D., and Francis E. Warnock, 2006, "Sudden Flight and True Sudden Stops," NBER Working Paper No. 12726 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spatafora, Nicola, and Irina Tytell, à paraître, "Commodity Terms of Trade: The History of Booms and Busts," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Swiston, Andrew, and Tamim Bayoumi, 2008, "Spillovers Across NAFTA," IMF Working Paper 08/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Van Rijckeghem, Caroline, and Beatrice Weder, 2001, "Sources of Contagion: Is It Finance or Trade?" *Journal of International Economics*, Vol. 54, No. 2, p. 293–308.

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, AVRIL 2009

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale, le 13 avril 2009.

Les administrateurs notent que l'économie mondiale est en proie à une grave récession causée par une crise financière massive et une vive perte de confiance. Les perspectives de l'économie mondiale se sont détériorées sensiblement depuis l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, une escalade spectaculaire de la crise financière ayant provoqué une contraction sans précédent de l'activité économique et du commerce mondiaux. Le fléchissement de l'activité, synchronisé à l'échelle internationale, a accentué la pression sur les bilans des institutions financières alors que la valeur des actifs a continué de baisser, décourageant les prêts aux ménages et aux entreprises. Les interactions négatives entre l'activité économique et le secteur financier se sont donc intensifiées. Des mesures de grande envergure et souvent peu orthodoxes ont contribué à réduire les risques systémiques les plus dangereux, mais la stabilisation des marchés financiers prend bien plus de temps que prévu. Par ailleurs, la crise, partie des pays avancés, s'étend maintenant aux pays émergents. L'accès des pays émergents et des pays en développement au financement extérieur devrait se réduire fortement.

Dans ces conditions, les *Perspectives de l'économie mondiale* tablent sur une contraction de la production mondiale de 1,3 % environ en 2009, ce qui représenterait de loin la récession la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Une reprise est prévue en 2010, mais elle sera peu soutenue par rapport aux reprises antérieures. Les tensions inflationnistes devraient s'atténuer, et quelques pays avancés devraient enregistrer une baisse des prix à la consommation. Selon les services du FMI, les perspectives actuelles sont exceptionnellement incertaines et les risques de

révision à la baisse sont considérables. Un certain nombre d'administrateurs indiquent que la récession pourrait être plus longue, leur crainte principale étant que les mesures prises ne réussissent peut-être pas à mettre fin aux interactions négatives entre la détérioration de la situation financière et l'affaiblissement des économies. Cependant, un certain nombre d'autres administrateurs font état de signaux timides, certes, mais encourageants dans les données du secteur financier et de l'économie réelle, qui pourraient laisser présager une reprise plus rapide. Étant donné cette incertitude considérable et ce contexte sans précédent, les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de procéder à des évaluations équilibrées et nuancées. Ils notent avec intérêt l'intégration étroite des analyses du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et des *Perspectives de l'économie mondiale*, et soulignent qu'il est nécessaire de rendre compte de cette intégration dans une stratégie de communication cohérente et systématique pour la présentation de ces documents au grand public.

Les administrateurs soulignent que ces perspectives ternes et incertaines exigent une action énergique sur les fronts financier et macroéconomique, tout en restant attentive aux implications internationales. Ils sont conscients aussi que toute mesure supplémentaire doit tenir compte des circonstances diverses des pays, des politiques appliquées antérieurement et des objectifs à moyen terme des pouvoirs publics.

Les administrateurs conviennent que la priorité au stade actuel est la restructuration du secteur financier, en particulier le traitement des actifs dépréciés et la recapitalisation des institutions fragiles mais viables. Ils ont noté avec intérêt les

diverses initiatives annoncées dans de nombreux pays avancés pour faire face aux graves problèmes du secteur financier. Cependant, conscients que les tensions restent vives sur les marchés et que la confiance est loin d'être rétablie, les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire d'agir avec fermeté. Toute solution durable doit être fondée sur une comptabilisation crédible des pertes sur les actifs compromis, appuyée par un financement adéquat et appliquée de manière transparente. En ce qui concerne la recapitalisation, les administrateurs soulignent qu'elle doit reposer sur une évaluation prudente de la viabilité à long terme des institutions et que les banques viables aux fonds propres insuffisants doivent être recapitalisées rapidement. Il convient d'intervenir promptement dans les institutions financières non viables, en les fermant, en les fusionnant ou peut-être en passant par une période temporaire de contrôle par l'État jusqu'à ce qu'une solution impliquant le secteur privé soit trouvée. En ce qui concerne les pays émergents, les administrateurs jugent encourageant que certains d'entre eux aient pris des mesures pour maintenir les échanges commerciaux et soutenir le crédit au secteur des entreprises.

Pour ce qui est de la politique macroéconomique, les administrateurs saluent les mesures concertées prises par de nombreux pays. Ils recommandent que la politique monétaire continue de réagir à la détérioration des perspectives. Bien que les taux directeurs soient déjà proches de la borne du zéro dans de nombreux pays avancés, il convient d'utiliser rapidement la marge de manœuvre restante, quelle qu'elle soit. Par ailleurs, les banques centrales devraient mettre l'accent sur leur détermination à éviter la déflation en maintenant l'aisance des conditions monétaires aussi longtemps que nécessaire. À cet effet, la plupart des administrateurs sont favorables à l'utilisation de mesures moins conventionnelles, notamment l'usage du bilan des banques centrales pour soutenir l'intermédiation, en particulier sur les marchés du crédit qui sont désorganisés.

Étant donné l'ampleur du ralentissement et l'efficacité limitée de la politique monétaire, les administrateurs soulignent que la politique bud-

gétaire doit continuer de jouer un rôle crucial en soutenant à court terme l'économie mondiale. Comme la marge de soutien budgétaire sera limitée si la crédibilité est érodée, les administrateurs sont conscients que les gouvernements se trouvent face à un exercice d'équilibre délicat, à savoir mener une politique expansionniste à court terme tout en se montrant rassurants au sujet des perspectives à moyen terme. Cependant, il est possible d'atténuer cette tension en mettant l'accent sur des mesures de relance temporaires et à forte incidence qui relèvent le potentiel de production de l'économie. Les pouvoirs publics devraient compléter leurs initiatives à court terme par des réformes qui renforcent les cadres budgétaires à moyen terme, en particulier en prenant des mesures crédibles pour s'attaquer aux problèmes posés par le vieillissement de la population. En outre, une relance coordonnée dans tous les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire profitera le plus à l'économie mondiale. En conséquence, les administrateurs saluent le fait que de nombreux pays contribuent à l'expansion budgétaire en 2009, et la plupart des administrateurs sont d'avis qu'un soutien budgétaire sera encore nécessaire en 2010. Quelques administrateurs jugent prématuré de poursuivre le relâchement budgétaire discrétionnaire, faisant état de l'incertitude entourant les décalages et les multiplicateurs de la politique budgétaire, et du risque que cette politique devienne procyclique lorsque la reprise sera engagée.

Les administrateurs expriment leur préoccupation devant les effets de plus en plus prononcés de la crise financière mondiale sur les pays émergents, tout en constatant les différences considérables qui existent d'une région à l'autre et au sein de chaque région. Plusieurs administrateurs notent que de nombreux pays émergents sont mieux placés pour surmonter la crise que lors de périodes antérieures de tensions financières, grâce à l'amélioration de leurs paramètres fondamentaux et au renforcement de leur cadre de politique macroéconomique. Cependant, les pays émergents d'Europe sont les plus touchés, du fait des déséquilibres intérieurs et extérieurs élevés de certains d'entre eux. Les administrateurs sont conscients

aussi que les mesures de politique monétaire destinées à soutenir l'activité sont parfois compliquées par la nécessité de préserver la stabilité extérieure face aux flux de financement très fragiles dans un certain nombre des pays émergents. Dans la mesure où les banques centrales ne peuvent fournir les devises nécessaires, le FMI et d'autres institutions internationales pourraient jouer un rôle utile avec leurs diverses lignes de crédit et autres facilités. Les administrateurs notent que le FMI est bien armé pour appuyer ces efforts, notamment grâce à la modernisation récente de ses instruments de prêt, y compris la nouvelle ligne de crédit modulable.

Dans une perspective plus lointaine, les administrateurs notent les tâches importantes auxquelles les pouvoirs publics devront s'atteler à moyen terme. Alors que la réglementation financière s'est avérée impuissante face à la concentration des risques et aux mauvaises incitations à l'origine de l'explosion de l'innovation financière, les administrateurs s'accordent à dire qu'il convient d'élargir le périmètre de réglementation pour y inclure toutes les institutions d'importance systémique. En ce qui concerne la politique macroéconomique, la forte expansion en cours des bilans des banques centrales et des dépenses budgétaires exige un examen attentif des stratégies de sortie et un dénouement ordonné des positions en cours à mesure que la situation s'améliore. Un certain nombre d'administrateurs sont d'avis que les banques centrales devront peut-être adopter une perspective macroprudentielle plus large, en accordant à la stabilité financière et à la stabilité des prix toute l'attention qu'elles méritent. Les autorités devront réduire les déficits budgétaires et ramener la dette publique sur une trajectoire viable. Il faudra aussi maintenir la croissance de la productivité alors que les économies se redressent, et, à cet effet, poursuivre les réformes des marchés de produits et du travail, ainsi que l'intégration dans les marchés mondiaux. Les pays à faible revenu devront opérer des réformes structurelles pour diversifier les sources de leur croissance et renforcer leur capa-

cité de résistance aux chocs économiques. Étant donné la dégradation des perspectives en matière d'exportation, les administrateurs notent aussi qu'une croissance plus vigoureuse de la consommation en Asie de l'Est pourrait contribuer à soutenir la croissance de la production. Quelques administrateurs sont d'avis qu'une gestion plus souple des taux de change pourrait faciliter cette évolution. Conjugué aux mesures prises dans les pays avancés pour remettre en place une intermédiation financière efficace et accroître l'épargne dans les pays en déficit, cela devrait faciliter le rééquilibrage de l'économie mondiale. Il sera important d'accorder une attention soutenue au volume et à la composition des dépenses, d'autant que le rythme d'un retour de la production à son niveau tendanciel lorsque la reprise s'engagera est incertain.

Les administrateurs conviennent qu'il faut renforcer la coordination de l'action et la collaboration à l'échelle internationale. La coopération est particulièrement urgente en matière financière, en raison des retombées considérables que les politiques nationales peuvent avoir sur d'autres pays. Les politiques varieraient à juste titre d'un pays à l'autre, mais les dirigeants devraient éviter de mener une politique (par exemple, favoriser les prêts intérieurs au détriment des prêts extérieurs) qui pourrait provoquer des distorsions. De manière plus générale, il convient de s'abstenir de recourir au protectionnisme commercial et financier. Les administrateurs notent avec satisfaction le moratorium convenu par les pays membres du G-20 en ce qui concerne la mise en place de nouveaux obstacles au commerce. L'effondrement marqué du commerce mondial dans la crise actuelle ne fait qu'accroître l'importance d'un achèvement rapide du cycle de Doha en vue d'ouvrir les marchés et de redynamiser les perspectives de croissance mondiale. Enfin, un soutien vigoureux des sources bilatérales et multilatérales, y compris du FMI, pourrait limiter les répercussions économiques et sociales de la crise financière dans de nombreux pays émergents et pays en développement.

APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2009–10 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2011–14. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles mi-avril 2009. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2009 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 25 février–25 mars 2009. Pour 2009 et 2010, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,484 et 1,470 pour le taux dollar/DTS, 1,310 et 1,306 pour le taux dollar/euro, et 96,3 et 101,5 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 52,00 dollars en 2009 et de 62,50 dollars en 2010.

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 avancés sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 1,5 % en 2009 et à 1,4 % en 2010; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 1,6 % en 2009 et à 2,0 % en 2010, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 1,0 % en 2009 et de 0,5 % en 2010.

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 = 30,1260	couroennes slovaques ¹
= 1,95583	deutsche mark
= 340,750	drachmes grecques ²
= 200,482	escudos portugais
= 2,20371	florins néerlandais
= 40,3399	francs belges
= 6,55957	francs français
= 40,3399	francs luxembourgeois
= 1.936,27	lires italiennes
= 0,42930	lire maltaise ³
= 0,585274	livre chypriote ⁴
= 0,787564	livre irlandaise
= 5,94573	marks finlandais
= 166,386	pesetas espagnoles
= 13,7603	schillings autrichiens
= 239,640	tolars slovénien ⁵

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays

Les *hypothèses de politique budgétaire* à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires effectifs des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses indiquées ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi les tableaux B5–B7 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes budgétaires et structurels)¹.

États-Unis. Les projections budgétaires s'appuient sur le budget de l'exercice 2009, sa révision de mi-session et les perspectives budgétaires de référence du Congressional Budget Office (CBO) pour les années 2009–19. Des ajustements sont pratiqués pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques et les hypothèses concernant le coût des mesures de stabilisation du système financier.

¹L'écart de production correspond à la production effective diminuée de la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Le solde structurel, qui est exprimé en pourcentage de la production potentielle, est celui qui serait enregistré si la production effective et la production potentielle coïncidaient; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde budgétaire. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe I). La dette nette correspond à la dette brute moins les actifs financiers des administrations publiques, les quels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

On calcule le solde budgétaire structurel en éliminant l'effet du cycle économique sur le solde budgétaire, ainsi que celui des dépenses liées au soutien apporté au système financier et d'autres facteurs idiosyncratiques (essentiellement les changements temporaires du calendrier des recettes fiscales, des impôts sur les plus-values, des recettes de la vente des actifs, etc.). En conséquence, la baisse du solde structurel ajusté de 2007 à 2008 s'explique principalement par la relance budgétaire de 2008. La variation de 2008 à 2009 tient essentiellement à la hausse des dépenses discrétionnaires (principalement de défense nationale). La nouvelle baisse du solde en 2010 s'explique dans une large mesure par les effets de la relance budgétaire prévue, ainsi que par les augmentations persistantes d'autres dépenses discrétionnaires. L'amélioration prévue pour 2011 tient principalement au retrait de l'impulsion.

Japon. Les projections budgétaires supposent que la relance budgétaire sera opérée en 2009 et en 2010, comme le gouvernement l'a annoncé. Les projections à moyen terme supposent aussi que les dépenses et les recettes des administrations publiques (hors sécurité sociale) sont ajustées de façon à tenir l'engagement actuel du gouvernement (baisse de l'investissement public de 3 % par an).

Allemagne. Les projections pour 2009 reposent sur le budget de 2009 et les mesures de relance budgétaires annoncées depuis que le budget a été adopté. L'impulsion budgétaire atteindra 1,5 % du PIB en 2009 et 0,5 % du PIB en 2010. À moyen terme, les dépenses de santé s'accroissent en raison du vieillissement de la population et de la hausse des coûts, parce qu'aucune mesure importante n'a été prise pour réformer le système des soins de santé.

France. Les nouvelles mesures de relance sont estimées à environ 0,7 % du PIB en 2009 : 1) suspension temporaire de l'impôt sur le revenu des particuliers en 2009, 1,1 milliard d'euros; 2) dépenses d'investissement pour 2009, 5,2 milliards d'euros; 3) diverses mesures portant sur les dépenses ou les recettes, 6,3 milliards d'euros.

Les projections budgétaires tiennent compte de l'effet des nouvelles mesures de relance représentant 0,7 % du PIB en 2009.

Italie. Pour 2009, les projections budgétaires incluent les effets du budget de 2009 présenté dans la mise à jour de 2008 du programme de stabilité de l'Italie, qui a été soumise en février, y compris les mesures de relance budgétaire annoncées fin novembre 2008, avec de nouveaux ajustements des projections macroéconomiques du FMI. Pour les années ultérieures, on suppose que le solde primaire structurel sera plus ou moins constant.

Royaume-Uni. Les projections incluent une relance budgétaire d'environ 1,4 % du PIB en 2009 (1 % du côté des recettes et 0,2 % pour les dépenses).

Canada. Les projections s'appuient sur les prévisions de référence de la déclaration budgétaire de 2009. Les services du FMI y apportent certains ajustements pour prendre en compte certaines différences des projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin de 2008.

Arabie Saoudite. Les autorités sous-estiment systématiquement les recettes et les dépenses dans leur budget par rapport aux chiffres effectifs. Les cours de référence du pétrole sont réduits de 5 % du fait de la plus forte teneur en soufre du brut saoudien. En ce qui concerne les recettes non pétrolières, il est supposé que les recettes douanières augmentent en fonction des importations, le revenu des investissements en fonction du LIBOR, et les redevances et droits d'utilisation en fonction du PIB non pétrolier. Pour ce qui est des dépenses, il est supposé que les salaires augmentent plus vite que le taux naturel, du fait d'une augmentation de 15 % distribuée sur la période 2008–10, et les dépenses consacrées aux biens et services devraient augmenter au rythme de l'inflation à moyen terme. Les paiements d'intérêts devraient fléchir, les autorités étant

décidées à rembourser la dette publique. Les dépenses en capital devraient être supérieures de 40 % au montant inscrit au budget pour 2009, ce qui cadre avec l'annonce des autorités de maintenir les dépenses. Le rythme des dépenses devrait ralentir à moyen terme.

Australie. Les projections budgétaires reposent sur les perspectives économiques et budgétaires mises à jour qui ont été publiées en février 2009 et sur les projections des services du FMI.

Autriche. Les projections pour 2009 et 2010 incluent deux plans distincts de relance budgétaire, une réforme fiscale et d'autres décisions du Parlement. Ces mesures représentent, selon les estimations, 1,5 % du PIB en 2009 et 1,7 % du PIB en 2010.

Belgique. Les projections pour 2009 sont des estimations des services du FMI fondées sur les budgets 2009 votés par les parlements fédéral, communautaires et régionaux, et ajustées en fonction des hypothèses macroéconomiques. Les projections pour les années ultérieures sont des estimations des services du FMI supposant le maintien des politiques en vigueur.

Brésil. Les projections pour 2009 reposent sur la loi de finance et les hypothèses des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique sera inchangée et qu'il y aura une nouvelle augmentation de l'investissement public conforme aux intentions des autorités.

Chine. Pour 2009–10, le gouvernement a annoncé un vaste plan de relance budgétaire (bien que son ampleur précise ne soit pas claire, ce qui complique l'analyse). Les services du FMI tablent sur une relance budgétaire de 2 % du PIB en 2009 (dont 0,5 % du côté des recettes, 0,5 % de stabilisateurs automatiques et 1 % pour les dépenses), et une aide de 1 % du PIB pour les entreprises publiques en 2009. Pour 2010, il est supposé que cette impulsion n'est pas retirée.

Corée. Les projections budgétaires reposent sur l'hypothèse d'une exécution de la relance budgétaire en 2009 et en 2010, comme

Encadré A1 (suite)

annoncé par le gouvernement. Les mesures de relance discrétionnaires qui ont été annoncées représentent 3,9 % du PIB en 2009 et 1,2 % du PIB en 2010. Elles reflètent aussi un plan de relance supplémentaire pour 2009 qui a été proposé récemment par le gouvernement. Les chiffres des dépenses pour 2009 correspondent aux chiffres du budget, et il est supposé que deux-tiers environ du budget supplémentaire seront exécutés cette année. Les projections des recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées du coût estimé des mesures fiscales incluses dans le plan de relance initial. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement reprendra son plan de rééquilibrage et équilibrera le budget d'ici la fin de l'horizon des prévisions.

Danemark. Les projections pour 2009 et 2010 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles, ajustées le cas échéant pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2011–14, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en novembre 2007 à l'Union européenne et obtenu lors des consultations de 2008 au titre de l'article IV avec les autorités. Les projections supposent que le budget passera de sa position excédentaire initiale à une position proche de l'équilibre. Cette évolution est conforme aux projections des autorités qui prévoient de combler l'écart de production à moyen terme; elle est également conforme aux objectifs de viabilité budgétaire à long terme et de réduction de la dette.

Espagne. Pour la période 2008–10, les projections budgétaires tiennent compte des effets des mesures discrétionnaires qui ont été prises jusqu'à présent face au ralentissement. En outre, il est supposé que les stabilisateurs automatiques peuvent jouer pleinement. Pour 2011–14, les déficits devraient tomber graduellement à 3 % du PIB, alors que les dépenses diminuent (la relance est assortie de clauses

d'extinction) et que le gouvernement limite les dépenses courantes pour ramener le déficit sous le plafond de 3 % fixé par le pacte de stabilité et de croissance.

Grèce. Les projections reposent sur le budget 2009, le dernier programme de stabilité et les autres prévisions et données fournies par les autorités.

Inde. Les estimations pour 2007 reposent sur les données relatives à l'exécution du budget. Les projections pour 2008 et au-delà reposent sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Pour 2008/09, les projections budgétaires incluent les dispositions du budget 2008/09, ainsi que le coût des mesures de relance budgétaire (environ 0,6 % du PIB). Au-delà de 2008/09, les services du FMI prévoient que le gouvernement ne s'en tiendra pas à son objectif d'un déficit de 3 % du PIB en 2009/10 ou en 2010/11, afin de soutenir une activité économique qui fléchit. Cependant, l'administration centrale restera relativement prudente dans sa gestion budgétaire et n'utilisera pas toute la marge de manœuvre créée par la baisse des cours des produits de base, compte tenu du ralentissement de la croissance des recettes et la dégradation de la situation budgétaire au niveau sous-national. Cette politique conduira à une réduction graduelle du déficit budgétaire global et à une trajectoire d'endettement viable à moyen terme.

Indonésie. Les projections budgétaires pour 2009, en particulier le solde global, les recettes et les dépenses, reposent sur les estimations par les autorités de l'ajustement disponible au budget original de 2009. Les projections des services du FMI sont ajustées de manière à tenir compte des modifications apportées aux hypothèses macroéconomiques des autorités et de la mise en place de mesures supplémentaires de relance budgétaire. Comme les autorités étaient encore en train de mettre en forme finale l'ajustement du budget au moment

de la communication des données pour les *Perspectives*, les éléments ci-dessous ont été pris en compte dans les projections pour 2009 : 1) budget original de 2009 incluant 12,5 billions de roupies en subventions fiscales (droits d'importation et TVA payés par l'État pour certains secteurs) et 2) relance supplémentaire de 15 billions de roupies (10,2 à affecter, 1,4 pour la baisse du tarif de l'électricité pour l'industrie, 2,8 pour la baisse des prix intérieurs des carburants et 0,6 pour un report des programmes de lutte contre la pauvreté du budget de 2008). Le financement du budget repose sur une division du coût supplémentaire entre de nouvelles ponctions sur les dépôts de l'État et de nouvelles émissions d'obligations.

Irlande. Les projections budgétaires sont fondées sur le budget d'octobre 2008, mais sont ajustées en partie à la lumière de la dernière mise à jour du programme de stabilité, dans laquelle les autorités annoncent leur intention de prendre des mesures pour ramener le déficit à 2,6 % du PIB d'ici 2013, bien qu'elles doivent encore définir ces mesures.

Mexique. Les projections budgétaires pour 2009 sont fondées sur les dépenses discrétionnaires inscrites au budget, et les recettes et les dépenses non discrétionnaires sont tirées des projections macroéconomiques des services du FMI. Les projections pour 2010 et au-delà reposent sur 1) les projections macroéconomiques des services du FMI, 2) la règle modifiée de l'équilibre budgétaire au titre de la loi de responsabilité budgétaire, et 3) les projections des dépenses de retraite et de santé ainsi que de la modération de la masse salariale effectuées par les autorités. Une relance budgétaire d'environ 1 % du PIB a été mise en place dans le cadre du budget de 2009 (avec prise d'effet début 2009). Ses principaux éléments sont : 1) une hausse des dépenses dans les infrastructures (0,4 % du PIB), 2) une augmentation des prêts nets des banques de développement (0,2 % du PIB) et 3) une augmentation des dépenses courantes de sécurité publique.

Nouvelle-Zélande. Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour des autorités de décembre 2008 et sur les estimations des services du FMI. Les comptes budgétaires ont été adaptés aux nouveaux principes comptables généralement reconnus à compter de l'exercice 2006/07, ce qui fait que la comparaison historique des données est impossible.

Pays-Bas. Les projections budgétaires pour 2009/11 reposent sur les projections budgétaires pluriannuelles des autorités, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour le reste de la période couverte par les projections, les services du FMI supposent que les politiques sont inchangées.

Portugal. Pour la période 2008–10, les projections budgétaires tiennent compte de l'effet des mesures discrétionnaires prises jusqu'à présent en réaction au ralentissement. En outre, il est supposé que les stabilisateurs automatiques pourront jouer pleinement. Pour 2011–14, il est prévu que les déficits diminueront graduellement, en supposant que le gouvernement limitera les dépenses courantes pour opérer un ajustement structurel d'au moins 0,5 % du PIB par an conformément à la règle du pacte de stabilité et de croissance de l'UE.

RAS de Hong Kong. Les projections budgétaires pour 2007–10 sont conformes à la stratégie à moyen terme énoncée dans le budget 2007/08; les projections pour 2011–13 reposent sur les hypothèses qui sous-tendent le scénario macroéconomique à moyen terme des services du FMI.

Russie. La projection du déficit pour 2009 repose sur le projet de budget supplémentaire qui est examiné actuellement par le gouvernement. Elle tient compte de la sous-exécution attendue des dépenses, sur la base de la tendance historique. Les budgets régionaux consolidés devraient être plus ou moins équilibrés, du fait des limites strictes qui ont été établies au niveau des collectivités locales pour ce qui est du déficit et de la dette. À moyen terme, les projections budgétaires supposent que les politiques sont inchangées, et donc que

Encadré A1 (fin)

le déficit hors pétrole est plus ou moins stable en pourcentage du PIB. Au cours des derniers mois, les autorités ont annoncé des mesures de relance budgétaire représentant plus de 3 % du PIB à inclure dans le budget supplémentaire. La moitié de ces mesures portent sur les recettes, essentiellement sur une réduction permanente des impôts sur les bénéfices. Les autres sont des mesures temporaires portant sur les dépenses, y compris une aide à des secteurs stratégiques (défense, compagnies aériennes, constructeurs automobiles, agriculture, bâtiment et travaux publics), ainsi que des mesures sociales et sur le marché du travail.

Singapour. Pour l'exercice 2007/08, les projections des dépenses reposent sur les chiffres du budget, alors que les projections des recettes reflètent les estimations de l'effet des nouvelles mesures, y compris une hausse de la taxe sur les biens et services, par les services du FMI. Les projections des recettes à moyen terme supposent que les plus-values sur les réserves budgétaires seront incluses dans le revenu d'investissement.

Suède. Les projections budgétaires ont été établies à partir de la loi de finances 2009 (novembre 2008), avec des ajustements pour tenir compte des données budgétaires à venir et du point de vue des services du FMI concernant le contexte macroéconomique.

Suisse. Les projections pour 2008–13 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prévoient des mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

Turquie. Les projections budgétaires reposent principalement sur le budget de 2009 et sur des politiques inchangées, les recettes étant fondées sur les projections macroéconomiques des services du FMI. Les projections relatives aux collectivités locales, aux institutions de sécurité sociale et aux fonds extrabudgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Les projections pour les années ultérieures sont des estimations des services du FMI, avec des ajustements supplémentaires en 2010–11 pour garantir une dynamique de la dette favorable à moyen terme.

Les *hypothèses de politique monétaire* reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance escompté est inférieur au 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 1,5 % en 2009 et de 1,4 % en 2010 (voir tableau 1.1). Le taux moyen des dépôts en euros à trois mois devrait être de 1,6 % en 2009 et de 2,0 % en 2010. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 1,0 % en 2009 et de 0,5 % en 2010.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.

Modifications récentes

Le 1^{er} janvier 2009, la République slovaque est devenue le seizième pays membre de la

zone euro. Les tableaux qui présentent les projections pour les pays de la zone euro ont été révisés de manière à refléter le poids des pays dans le groupe. La République tchèque fait maintenant partie du groupe des pays avancés. Les projections de l'Iraq figurent dans les tableaux sur le PIB réel, les prix à la consommation et le compte des transactions courantes. La composition par pays du groupe des exporta-

teurs de carburants et la composition analytique du groupe de la position extérieure nette ont été révisées de manière à refléter la mise à jour périodique des critères de classification. Les coefficients de pondération des pays (PIB nominal aux taux de change de parité de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial) sont mis à jour de manière à tenir compte des révisions des données historiques et des projections du PIB des pays.

Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 182 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent aussi aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Avec la refonte du *Système de comptabilité nationale 1993 (SCN)* normalisé des Nations Unies, de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)*, du *Manuel de statistiques monétaires et financières* et du *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* du FMI, les normes de statistique et d'analyse économiques ont été considérablement améliorées¹. Le FMI a

travaillé activement à tous ces projets, et plus particulièrement au *Manuel de la balance des paiements*, au *Manuel de statistiques monétaires et financières* et au *Manuel de statistiques de finances publiques*, qui reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. Les statistiques nationales ont commencé véritablement à être adaptées aux nouvelles définitions. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent les données révisées en conséquence. Pour le moment, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des nouveaux manuels.

Conformément aux améliorations apportées récemment aux normes de publication des statistiques économiques, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Les récents changements radicaux de la structure de ces économies ont obligé ces pays à réviser leur méthode de calcul du PIB réel et de la croissance. L'adoption d'une méthode à bases enchaînées, qui utilise les prix courants, permet aux pays de mesurer la croissance du PIB plus précisément en éliminant les biais à la hausse dans les nouvelles données². À l'heure actuelle, les données macroéconomiques réelles pour l'Albanie, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, l'Azerbaïdjan, la Belgique, la Bulgarie, le Canada, Chypre, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande,

de la balance des paiements, cinquième édition (Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel des statistiques monétaires et financières* (Washington, 2000); et Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques de finances publiques* (Washington, 2001).

²Charles Steindel, 1995, «Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP», *Current Issues in Economics and Finance* (Banque fédérale de réserve de New York), vol. 1 (décembre).

¹Banque mondiale, Commission des Communautés européennes, Fonds monétaire international, Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation des Nations Unies, *Système de comptabilité nationale 1993* (Washington, Bruxelles/Luxembourg, Paris et New York, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel*

la France, la Géorgie, la Grèce, le Guatemala, la RAS de Hong Kong, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, le Kazakhstan, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République tchèque, la Roumanie, le Royaume-Uni, la Russie, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la zone euro sont calculées selon la méthode à bases enchaînées. Cependant, les données avant 1996 (Albanie), 1994 (Azerbaïdjan), 1995 (Belgique), 2000 (Bulgarie), 1995 (Chypre), 2000 (Corée), 1995 (Espagne), 2001 (Estonie), 1996 (Géorgie), 2000 (Grèce), 1995 (Irlande), 1994 (Japon), 1994 (Kazakhstan), 1995 (Luxembourg), 2000 (Malte), 1995 (Pologne), 1995 (République tchèque), 1995 (Russie), 1995 (Slovénie) et 1995 (zone euro) sont basées sur des comptes nationaux non révisés et sont susceptibles d'être révisées.

Les pays membres de l'Union européenne ont adopté un système de comptabilité nationale harmonisé connu sous le nom de SEC-95, qui est utilisé pour toutes les données antérieures à 1995. Les autorités nationales ont progressé dans la présentation sur cette base des données antérieures à cette date, mais la révision n'est pas achevée dans certains cas, ce qui a amené à ajuster soigneusement certaines données rétrospectives des *Perspectives* afin d'éviter des ruptures de séries. En conséquence, les comptes nationaux de l'Union européenne antérieurs à 1995 doivent être utilisés avec précaution tant que les services nationaux des statistiques n'auront pas achevé la révision des données rétrospectives. (Voir l'encadré 1.2, «Révisions des méthodes de la comptabilité nationale» de l'édition de mai 2000 des *Perspectives*.)

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 composés³. Les

³Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la

moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire dans le groupe des pays émergents et en développement, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en dollars EU sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB, calculé à parité de pouvoir d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré⁴.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des seize pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en

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.

⁴Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

pourcentage de la population active du groupe considéré.

- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar EU. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars EU de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

Toutes les données se rapportent à des années civiles, sauf pour les pays suivants, pour lesquels il s'agit des exercices budgétaires : République islamique d'Afghanistan (avril/mars), Australie (juillet/juin), Égypte (juillet/juin), Haïti (octobre/septembre), République islamique d'Iran (avril/mars), Maurice (juillet/juin), Myanmar (avril/mars), Népal (juillet/juin), Nouvelle-Zélande (juillet/juin), Pakistan (juillet/juin), Samoa (juillet/juin), et Tonga (juillet/juin).

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement⁵. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques

⁵Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne la classification par sous-groupes types, avec le nombre de pays appartenant à chaque sous-groupe ainsi que leur part moyenne respective, en l'an 2008, du PIB global calculé à PPA, des exportations de biens et de services et de la population mondiale.

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification. Il s'agit soit de pays qui ne sont pas membres du FMI, lequel ne suit pas l'évolution de leur économie, soit de pays pour lesquels il n'a pas encore établi une base de données complète. En raison du manque de données, les chiffres composites n'incluent pas les pays ci-après : République islamique d'Afghanistan, Bosnie-Herzégovine, Brunéi Darussalam, Érythrée, Iraq, Libéria, Monténégro, Serbie, Somalie, Timor-Leste et Zimbabwe. Cuba et la République populaire démocratique de Corée sont des exemples de pays non membres du FMI, tandis que Saint-Marin, parmi les pays avancés, et Aruba, les Îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, et Palaos, parmi les pays en développement, sont des exemples de pays pour lesquels une base de données n'a pas été établie.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (33 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les seize pays membres de la *zone euro* et les quatre *nouvelles économies industrielles*

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 2008¹
(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	33	100,0	55,3	100,0	65,1	100,0	15,3
États-Unis		37,4	20,7	14,3	9,3	30,3	4,6
Zone euro	16	28,5	15,7	43,9	28,6	32,4	5,0
Allemagne		7,6	4,2	13,4	8,7	8,2	1,2
France		5,6	3,1	5,9	3,8	6,2	0,9
Italie		4,8	2,6	5,3	3,4	5,9	0,9
Espagne		3,7	2,0	3,4	2,2	4,5	0,7
Japon		11,5	6,4	7,0	4,5	12,7	1,9
Royaume-Uni		5,8	3,2	6,0	3,9	6,1	0,9
Canada		3,4	1,9	4,1	2,7	3,3	0,5
Autres pays avancés	13	13,3	7,4	24,6	16,0	15,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	76,2	42,1	56,1	36,5	72,6	11,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	6,7	3,7	13,1	8,5	8,3	1,3
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
Pays émergents et en développement	139	100,0	44,7	100,0	34,9	100,0	84,7
Par région							
Afrique	47	6,9	3,1	7,8	2,7	15,2	12,9
Afrique subsaharienne	44	5,5	2,4	5,7	2,0	13,8	11,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	42	2,8	1,3	3,1	1,1	10,3	8,7
Europe centrale et orientale	11	7,8	3,5	10,3	3,6	2,9	2,5
Communauté des États indépendants ²	13	10,3	4,6	11,5	4,0	5,0	4,3
Russie		7,4	3,3	7,6	2,7	2,6	2,2
Asie, pays en développement d'	23	46,9	21,0	39,5	13,8	62,4	52,9
Chine		25,5	11,4	24,1	8,4	23,8	20,2
Inde		10,7	4,8	3,9	1,4	21,4	18,1
Chine et Inde non comprises	21	10,8	4,8	11,5	4,0	17,2	14,5
Moyen-Orient	13	8,7	3,9	16,2	5,6	4,4	3,7
Hémisphère occidental	32	19,3	8,6	14,7	5,1	10,0	8,5
Brésil		6,4	2,9	3,3	1,2	3,4	2,9
Mexique		5,0	2,2	4,5	1,6	1,9	1,6
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	24	19,3	8,6	30,0	10,5	10,9	9,3
Autres produits	115	80,7	36,1	70,0	24,4	89,1	75,5
Dont : produits primaires	19	1,6	0,7	1,9	0,7	4,0	3,4
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	113	51,1	22,9	40,9	14,3	61,1	51,7
Dont : financement public	30	3,4	1,5	2,5	0,9	12,2	10,3
Situation du service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	44	6,5	2,9	4,7	1,6	12,2	10,3
Autres pays débiteurs (net)	69	44,6	19,9	36,2	12,6	48,8	41,4
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	32	1,9	0,8	1,3	0,5	8,7	7,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	19	10,5	4,7	18,4	6,4	6,5	5,5

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principaux pays avancés	Autres pays avancés	
États-Unis	Allemagne	Irlande	Corée	Allemagne	Australie	Nouv.-Zélande
Zone euro	Autriche	Italie	Hong Kong (RAS) ¹	Canada	Corée	Rép. tchèque
Japon	Belgique	Luxembourg	Singapour	États-Unis	Danemark	Singapour
	Chypre	Malte	Taiwan, province chinoise de	France	Hong Kong (RAS) ¹	Suède
	Espagne	Pays-Bas		Italie	Islande	Suisse
	Finlande	Portugal		Japon	Israël	Taiwan, province chinoise de
	France	Rép. slovaque		Royaume-Uni	Norvège	
	Grèce	Slovénie				

¹Le 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.

d'Asie constituent trois autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

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 (139 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

La *ventilation régionale* des pays émergents et en développement est conforme dans l'ensemble à celle de la publication du FMI *Statistiques financières internationales (SFI) — Afrique, Asie en développement, Communauté des États indépendants, Europe centrale et orientale, Hémisphère occidental et Moyen-Orient*. Il convient de noter aussi que, comme dans *SFI*, l'Égypte et la Libye sont classées dans la région du *Moyen-Orient*, et non en Afrique. En outre, les *Perspectives* font parfois référence au groupe régional des pays du *Moyen-Orient* et d'Afrique du Nord (MOAN) : il s'agit des pays de la Ligue arabe plus la République islamique d'Iran (voir tableau D).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger, selon le régime de change et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux E et F donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *principale source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTIC, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTIC, sections 0, 1, 2 et 4, plus division 68).

Tableau C. Union européenne

Allemagne	Estonie	Lettonie	Rép. slovaque
Autriche	Finlande	Lituanie	Rép. tchèque
Belgique	France	Luxembourg	Roumanie
Bulgarie	Grèce	Malte	Royaume-Uni
Chypre	Hongrie	Pays-Bas	Slovénie
Danemark	Irlande	Pologne	Suède
Espagne	Italie	Portugal	

Tableau D. Moyen-Orient et pays d'Afrique du Nord

Algérie	Émirats arabes unis	Liban	République arabe syrienne
Arabie Saoudite	Iran, Rép. islam. d'	Libye	Soudan
Bahreïn	Jordanie	Maroc	Tunisie
Djibouti	Koweït	Mauritanie	Yémen, Rép. du
Égypte		Oman	
		Qatar	

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés (PPTE)*. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, à savoir la principale source de *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁶. Le groupe des PPTE comprend tous les pays que le FMI et la Banque mondiale ont recensés dans le cadre de leur initiative relative à la dette, l'initiative PPTE, en vue de réduire leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁷.

⁶Pendant la période 2003–07, 44 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 2003 et 2007*.

⁷Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par régions et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Afrique	Algérie Angola Congo, Rép. du Gabon Guinée équatoriale Nigéria Soudan Tchad	Burkina Faso Burundi Congo, Rép. dém. du Guinée Guinée-Bissau Malawi Mali Mauritanie Mozambique, Rép. de Namibie Sierra Leone Zambie
Communauté des États indépendants¹	Azerbaïdjan Kazakhstan Russie Turkménistan	Mongolie Ouzbékistan
Asie, pays en développement d'		Îles Salomon Papouasie-Nouvelle-Guinée
Moyen-Orient	Arabie Saoudite Bahreïn Émirats arabes unis Iran, Rép. islam. d' Koweït Libye Oman Qatar Yémen, Rép. du	
Hémisphère occidental	Équateur Trinité-et-Tobago Venezuela	Chili Guyana Suriname

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau F. Pays émergents et en développement classés par régions, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés
	Créancier net	Débiteur net ¹		Créancier net	Débiteur net ¹	
Afrique						
Maghreb						
Algérie	*					
Maroc		*				
Tunisie		*				
Afrique subsaharienne						
Afrique du Sud						
		*				
Corne de l'Afrique						
Djibouti		*				
Éthiopie		•	*			
Soudan		*				
Grands lacs						
Burundi		•	*			
Congo, Rép. dém. du		•	*			
Kenya		*				
Ouganda		*	*			
Rwanda		•	*			
Tanzanie		•	*			
Afrique australe						
Angola	*					
Botswana	*					
Comores		•				
Lesotho		*				
Madagascar		•	*			
Malawi		•	*			
Maurice		*				
Mozambique, Rép. de		•	*			
Namibie	*					
Seychelles		*				
Swaziland		*				
Zambie		*	*			
Afrique de l'Ouest et centrale						
Cap-Vert		*				
Gambie		*	*			
Ghana		•	*			
Guinée		•	*			
Mauritanie		*	*			
Nigéria	*					
São Tomé-et-Príncipe		*	*			
Sierra Leone		•	*			
Zone franc CFA						
Bénin		*	*			
Burkina Faso		•	*			
Cameroun		*	*			
Congo, Rép. du		•	*			
Côte d'Ivoire		*				
Gabon		*				
Guinée-Bissau		*	*			
Guinée équatoriale		*				
Mali		*	*			
Niger		•	*			
République Centrafricaine		•	*			
Sénégal		*	*			
Tchad		*	*			
Togo		•	*			
Europe centrale et orientale						
Albanie				*		
Bulgarie				*		
Croatie				*		
Estonie				*		
Hongrie				*		
Lettonie				*		
Lituanie				*		
Macédoine, ex-Rép. youg. de				*		
Pologne				*		
Roumanie				*		
Turquie				*		
Communauté des États indépendants²						
Arménie					•	
Azerbaïdjan	*					
Bélarus				*		
Géorgie				*		
Kazakhstan				*		
Moldova				*		
Mongolie					•	
Ouzbékistan	*					
République kirghize				*		
Russie	*					
Tadjikistan				*		
Turkménistan	*					
Ukraine	*					
Asie, pays en développement d'						
Bhoutan					•	
Cambodge					•	
Chine	*					
Fidji				*		
Îles Salomon					•	
Indonésie	*					
Kiribati	*					
Malaisie	*					
Myanmar				*		
Papouasie-Nouvelle-Guinée	*					
Philippines				*		
RDP Lao				*		
Samoa				*		
Thaïlande				*		
Tonga				•		
Vanuatu				*		
Vietnam				•		
Asie du Sud						
Bangladesh					•	
Inde				*		
Maldives				*		
Népal				•		
Pakistan				*		
Sri Lanka				*		

Liste des tableaux

Production mondiale : récapitulation

A1. Production mondiale : récapitulation	205
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	206
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	207
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	209

Inflation

A5. Inflation	213
A6. Pays avancés : prix à la consommation	214
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	215

Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	219
---	-----

Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	220
---	-----

Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	222
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	223
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	224

Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	228
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	229
A15. Pays émergents et en développement : réserves	230

Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	232
---	-----

Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	236
---	-----

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Monde	3,1	2,2	2,8	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,2	-1,3	1,9	4,8
Pays avancés	2,8	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,9	-3,8	0,0	2,6
États-Unis	3,3	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,8	0,0	2,4
Zone euro	...	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,9	-4,2	-0,4	2,3
Japon	1,3	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,6	-6,2	0,5	2,5
Autres pays avancés ²	3,5	1,8	3,2	2,5	4,0	3,3	3,9	4,0	1,2	-3,9	0,4	3,5
Pays émergents et en développement	3,6	3,8	4,8	6,3	7,5	7,1	8,0	8,3	6,1	1,6	4,0	6,8
Par région												
Afrique	2,4	4,9	6,5	5,5	6,7	5,8	6,1	6,2	5,2	2,0	3,9	5,4
Europe centrale et orientale	2,0	0,0	4,4	4,9	7,3	6,0	6,6	5,4	2,9	-3,7	0,8	4,0
Communauté des États indépendants ³	...	6,1	5,2	7,8	8,2	6,7	8,4	8,6	5,5	-5,1	1,2	5,3
Asie, pays en développement d'	7,4	5,8	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,7	4,8	6,1	8,8
Moyen-Orient	4,0	2,6	3,8	7,0	6,0	5,8	5,7	6,3	5,9	2,5	3,5	4,5
Hémisphère occidental	3,3	0,7	0,6	2,2	6,0	4,7	5,7	5,7	4,2	-1,5	1,6	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,2	2,1	1,4	1,5	2,6	2,2	3,4	3,1	1,1	-4,0	-0,3	2,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	-0,1	4,4	4,8	7,1	7,9	6,9	7,2	7,5	5,6	-1,4	2,3	4,5
Autres produits	4,7	3,6	4,8	6,1	7,4	7,2	8,1	8,5	6,2	2,3	4,4	7,3
<i>Dont</i> : produits primaires	3,6	3,8	3,2	4,4	6,1	5,7	5,5	5,7	4,9	2,3	4,1	5,4
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,5	2,1	3,2	4,5	6,4	6,0	6,8	6,5	4,9	0,4	2,8	5,7
<i>Dont</i> : financement public	4,2	5,0	4,8	4,6	6,3	6,9	6,9	6,8	6,2	3,6	4,3	6,4
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	3,0	1,7	0,5	6,0	7,6	7,7	7,4	7,3	6,3	0,9	2,6	5,1
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Pays avancés	3,1	1,9	1,9	1,9	3,8	2,9	3,4	3,6	1,1	-3,8	0,2	2,8
Pays émergents et en développement	3,4	3,6	4,0	5,0	5,5	5,6	6,2	6,3	5,0	1,9	2,9	5,0
Production par habitant												
Pays avancés	2,1	0,6	1,0	1,3	2,6	1,9	2,4	2,0	0,3	-4,4	-0,6	2,0
Pays émergents et en développement	2,0	2,4	3,4	4,9	6,1	5,8	6,6	7,1	4,8	0,3	2,5	5,3
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,5	1,5	1,9	2,7	4,0	3,4	3,9	3,8	2,1	-2,5	1,0	3,9
Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)												
Aux cours de change	28.297	31.707	32.988	37.087	41.728	45.090	48.761	54.841	60.690	54.864	55.921	70.601
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	33.443	43.711	45.693	48.310	52.074	56.017	60.716	65.490	68.997	68.651	70.211	89.356

¹ PIB réel.

² Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

³ La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Quatrième trimestre ²					
	1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		2009	2010	2014	2008	2009	2010
PIB réel																
Pays avancés	2,8	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,9		-3,8	0,0	2,6	-1,7	-2,6	1,0
États-Unis	3,3	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1		-2,8	0,0	2,4	-0,8	-2,2	1,5
Zone euro	...	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,9		-4,2	-0,4	2,3	-1,4	-3,5	0,6
Allemagne	2,1	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,0	2,5	1,3		-5,6	-1,0	2,2	-1,7	-4,4	0,0
France	2,0	1,8	1,1	1,1	2,2	1,9	2,4	2,1	0,7		-3,0	0,4	2,3	-1,0	-2,2	1,4
Italie	1,6	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,0		-4,4	-0,4	1,9	-2,9	-2,9	0,2
Espagne	2,9	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2		-3,0	-0,7	2,0	-0,7	-2,9	0,2
Pays-Bas	3,1	1,9	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,5	2,0		-4,8	-0,7	2,5	-0,7	-4,7	0,3
Belgique	2,3	0,8	1,5	1,0	2,8	2,2	3,0	2,6	1,1		-3,8	0,3	2,4	-0,8	-3,0	1,2
Grèce	2,3	4,2	3,4	5,6	4,9	2,9	4,5	4,0	2,9		-0,2	-0,6	2,5	2,4	-2,2	1,4
Autriche	2,4	0,5	1,6	0,8	2,5	2,9	3,4	3,1	1,8		-3,0	0,2	2,3	0,5	-3,4	2,3
Portugal	3,0	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0		-4,1	-0,5	1,5	-1,8	-4,1	2,4
Finlande	2,0	2,7	1,6	1,8	3,7	2,8	4,9	4,2	0,9		-5,2	-1,2	3,5	-1,8	-5,6	0,6
Irlande	7,1	5,8	6,4	4,5	4,7	6,4	5,7	6,0	-2,3		-8,0	-3,0	2,6	-7,4	-4,8	-2,0
République slovaque	0,0	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4		-2,1	1,9	4,2	2,4	-6,1	5,9
Slovénie	...	2,8	4,0	2,8	4,3	4,3	5,9	6,8	3,5		-2,7	1,4	3,5	-0,9	0,4	1,5
Luxembourg	5,0	2,5	4,1	1,5	4,5	5,2	6,4	5,2	0,7		-4,8	-0,2	2,9	-0,9	-2,6	1,7
Chypre	4,2	4,0	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	4,4	3,7		0,3	2,1	3,3	3,1	-0,7	5,0
Malte	4,4	-1,6	2,6	-0,3	1,3	3,7	3,2	3,6	1,6		-1,5	1,1	3,0	-1,2	-0,8	2,0
Japon	1,3	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,6		-6,2	0,5	2,5	-4,3	-2,7	-0,6
Royaume-Uni	2,5	2,5	2,1	2,8	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7		-4,1	-0,4	2,8	-2,0	-3,2	0,6
Canada	2,9	1,8	2,9	1,9	3,1	2,9	3,1	2,7	0,5		-2,5	1,2	2,5	-0,7	-1,9	1,7
Corée	6,1	4,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,2		-4,0	1,5	4,5	-3,4	0,0	2,4
Australie	3,4	2,1	4,3	3,0	3,8	2,8	2,8	4,0	2,1		-1,4	0,6	3,0	0,3	-1,1	1,1
Taiwan, prov. chinoise de	6,5	-2,2	4,6	3,5	6,2	4,2	4,8	5,7	0,1		-7,5	0,0	5,0	-8,4	-1,6	1,0
Suède	2,1	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2		-4,3	0,2	4,2	-4,4	-2,5	1,8
Suisse	1,1	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,5	3,4	3,3	1,6		-3,0	-0,3	1,5	-0,1	-3,7	1,2
Hong Kong (RAS)	3,9	0,5	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,5		-4,5	0,5	5,0	-2,5	-3,3	3,2
République tchèque	0,2	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2		-3,5	0,1	4,0	0,5	-2,3	0,9
Norvège	3,7	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	3,1	2,0		-1,7	0,3	1,7	0,8	-3,0	1,7
Singapour	7,6	-2,4	4,1	3,8	9,3	7,3	8,4	7,8	1,1		-10,0	-0,1	5,4	-4,0	-6,9	1,9
Danemark	2,6	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,1		-4,0	0,4	2,2	-3,8	-2,7	2,4
Israël	5,7	-0,3	-0,6	1,8	5,0	5,1	5,2	5,4	3,9		-1,7	0,3	4,1	1,9	-2,2	0,3
Nouvelle-Zélande	2,9	2,6	4,9	4,1	4,5	2,8	1,9	3,2	0,3		-2,0	0,5	3,2	-1,9	-1,1	1,1
Islande	2,5	3,9	0,1	2,4	7,7	7,4	4,5	5,5	0,3		-10,6	-0,2	3,8	-1,5	-14,5	8,4
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,5	1,0	1,2	1,8	2,9	2,3	2,6	2,2	0,6		-3,8	0,0	2,4	-1,7	-2,6	0,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,1	1,2	5,6	3,1	5,9	4,7	5,6	5,7	1,5		-5,6	0,8	4,8	-4,8	-1,5	2,0
Demande intérieure réelle totale																
Pays avancés	2,8	1,2	1,7	2,1	3,3	2,6	2,8	2,3	0,4		-3,3	0,0	2,4	-1,6	-2,4	0,8
États-Unis	3,6	0,9	2,2	2,8	4,1	3,0	2,6	1,4	-0,3		-3,3	0,2	2,2	-1,9	-2,3	1,6
Zone euro	...	1,3	0,4	1,4	1,9	1,9	2,8	2,4	0,9		-2,9	-0,6	1,9	-0,1	-3,2	0,6
Allemagne	2,0	-0,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,1	1,1	1,7		-3,0	-1,6	1,7	2,0	-4,3	-0,3
France	1,8	1,7	1,2	1,7	3,2	2,7	2,6	3,0	1,0		-2,0	0,6	1,9	-0,1	-1,6	1,4
Italie	1,4	1,6	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,4	-1,7		-3,3	0,0	1,7	-2,4	-2,2	0,6
Espagne	2,8	3,8	3,2	3,8	4,8	5,1	5,1	4,2	0,2		-6,3	-1,7	1,8	-2,8	-5,5	-0,6
Japon	1,2	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-0,8		-2,9	0,5	2,4	-1,6	-1,5	-0,8
Royaume-Uni	2,6	3,0	3,2	2,9	3,4	1,9	2,6	3,5	0,6		-4,8	-1,0	2,7	-2,9	-3,6	0,0
Canada	2,4	1,2	3,2	4,6	4,2	4,8	4,7	4,3	2,4		-3,2	1,3	2,2	-1,0	-2,2	1,6
Autres pays avancés	4,0	0,6	4,1	1,8	4,7	3,4	3,9	4,5	1,7		-3,6	0,6	3,8	-3,2	-1,1	1,0
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,6	1,1	1,3	2,1	3,1	2,3	2,4	1,7	0,0		-3,2	0,0	2,2	-1,4	-2,4	0,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	0,1	4,9	0,7	4,9	2,9	4,2	4,5	1,7		-5,4	0,7	4,2	-4,8	-1,4	1,4

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur 10 ans		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991-2000	2001-10										
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	2,9	1,6	2,4	2,3	1,9	2,8	2,5	2,7	2,5	0,6	-1,4	0,3
États-Unis	3,5	2,1	2,5	2,7	2,8	3,6	3,0	3,0	2,8	0,2	-0,9	1,0
Zone euro	...	1,0	2,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	0,5	-1,3	-0,5
Allemagne	2,3	-0,1	1,9	-0,8	0,1	0,1	0,2	1,0	-0,4	-0,1	-1,1	-1,8
France	1,7	1,8	2,6	2,3	2,0	2,4	2,5	2,5	2,4	1,3	-0,4	0,4
Italie	1,7	0,3	0,7	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,2	-0,9	-1,9	-0,1
Espagne	2,7	2,2	3,4	2,8	2,9	4,2	4,2	3,9	3,5	0,1	-3,1	-0,1
Japon	1,6	0,8	1,6	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	0,7	0,5	-1,0	0,3
Royaume-Uni	2,8	1,5	3,1	3,5	3,0	2,9	1,9	2,1	3,1	1,4	-3,8	-1,5
Canada	2,4	2,6	2,3	3,6	3,0	3,3	3,7	4,3	4,5	3,0	-2,3	0,7
Autres pays avancés	4,1	2,3	2,8	4,0	1,5	3,6	3,5	3,7	4,4	1,2	-2,1	0,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,5	2,2	2,0	2,0	2,6	2,3	2,4	2,1	0,5	-1,2	0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,8	2,3	3,7	5,6	0,1	2,7	3,9	4,0	4,7	0,8	-3,1	0,6
Consommation publique												
Pays avancés	1,8	2,1	2,8	3,3	2,4	1,8	1,2	1,8	2,2	2,4	2,6	0,4
États-Unis	1,0	1,8	3,1	4,3	2,5	1,5	0,3	1,6	1,9	2,8	2,4	-2,5
Zone euro	...	2,0	2,1	2,4	1,7	1,6	1,5	1,9	2,3	2,0	2,3	2,1
Allemagne	1,7	1,4	0,5	1,5	0,4	-0,7	0,4	0,6	2,2	2,0	3,1	4,0
France	1,6	1,6	1,1	1,9	2,0	2,2	1,3	1,4	1,3	1,6	1,7	1,7
Italie	0,2	1,6	3,9	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	1,0	0,6	1,0	0,9
Espagne	3,2	4,4	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	4,9	5,3	4,4	0,5
Japon	3,1	1,8	3,0	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	2,0	0,9	2,3	1,3
Royaume-Uni	1,3	2,5	2,4	3,4	3,5	3,4	1,7	1,6	1,5	3,4	2,7	1,6
Canada	0,8	2,9	3,9	2,5	3,1	2,0	1,5	3,8	3,7	3,4	2,1	2,6
Autres pays avancés	2,9	2,9	3,2	3,5	2,5	1,7	2,3	2,9	2,6	2,8	4,4	2,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,5	1,8	2,7	3,2	2,3	1,6	0,9	1,3	1,9	2,3	2,3	-0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,4	3,6	3,8	4,0	2,7	1,9	2,7	3,8	3,5	3,4	6,7	4,1
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,6	-0,3	-0,7	-1,5	2,1	4,5	4,5	3,8	2,0	-1,8	-12,5	-2,6
États-Unis	5,7	-1,3	-1,7	-3,5	3,2	6,1	5,8	2,0	-2,0	-3,5	-14,5	-3,1
Zone euro	...	0,1	0,6	-1,4	1,3	2,3	3,3	5,5	4,3	0,7	-11,2	-3,7
Allemagne	2,2	-1,3	-3,7	-6,1	-0,3	-0,3	1,1	7,7	4,3	4,4	-12,6	-6,3
France	1,7	1,4	2,3	-1,6	2,2	3,3	4,4	5,1	5,0	0,5	-5,1	-1,4
Italie	1,3	-0,7	2,7	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	2,0	-3,0	-14,9	-0,9
Espagne	3,3	0,6	4,8	3,4	5,9	5,1	7,0	7,1	5,3	-3,0	-19,1	-7,3
Japon	-0,7	-1,6	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	1,1	-4,6	-10,7	0,6
Royaume-Uni	2,8	0,5	2,6	3,6	1,1	4,9	2,2	6,0	6,8	-3,1	-11,4	-6,2
Canada	2,8	3,3	4,0	1,6	6,2	7,8	9,2	7,1	3,9	0,8	-8,0	1,3
Autres pays avancés	4,8	1,2	-3,8	4,0	2,8	7,2	4,3	5,7	6,4	0,3	-12,3	-0,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,4	-0,8	-0,6	-2,6	1,9	4,3	4,4	3,1	0,8	-2,3	-12,6	-2,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,5	-0,7	-5,7	2,4	2,5	7,8	1,8	4,0	4,9	-2,7	-17,9	-1,1

Tableau A3 (fin)

	Moyennes sur 10 ans		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991-2000	2001-10										
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,8	1,3	1,7	1,7	2,0	2,9	2,7	2,7	2,3	0,4	-2,9	-0,2
États-Unis	3,5	1,5	1,8	1,8	2,8	3,8	3,1	2,6	1,8	0,0	-2,7	-0,2
Zone euro	...	1,0	1,7	0,7	1,3	1,7	2,1	2,7	2,3	0,8	-2,8	-0,6
Allemagne	2,1	0,0	0,4	-1,4	0,1	-0,1	0,4	2,2	1,1	1,4	-2,8	-1,5
France	1,7	1,7	2,2	1,4	2,0	2,6	2,6	2,7	2,7	1,2	-0,9	0,4
Italie	1,3	0,4	1,7	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,3	-1,0	-4,0	0,0
Espagne	2,9	2,2	3,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	0,1	-6,2	-1,7
Japon	1,2	0,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,1	-0,6	-2,6	0,5
Royaume-Uni	2,5	1,6	2,9	3,5	2,8	3,3	1,9	2,6	3,4	1,0	-3,8	-1,6
Canada	2,2	2,8	2,9	3,0	3,7	3,9	4,4	4,8	4,2	2,5	-2,8	1,2
Autres pays avancés	4,1	2,0	1,0	4,2	2,0	4,0	3,5	3,8	4,5	1,2	-4,0	0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,6	1,2	1,7	1,3	2,0	2,8	2,5	2,4	1,9	0,2	-2,7	-0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	1,6	1,0	5,2	1,4	3,6	3,2	3,8	4,4	0,3	-6,3	0,5
Formation de stocks¹												
Pays avancés	0,0	-0,1	-0,6	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,4	0,2
États-Unis	0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,6	0,4
Zone euro	...	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0
Allemagne	-0,1	-0,1	-0,9	-0,6	0,5	0,0	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0
France	0,1	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	0,6	0,1	-0,1	0,3	-0,2	-1,1	0,3
Italie	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,0	-0,2	0,7	0,0
Espagne	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,0
Japon	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,0
Royaume-Uni	0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,4	-1,0	0,6
Canada	0,2	-0,1	-1,7	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	0,0
Autres pays avancés	0,0	0,0	-0,5	0,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	-0,1	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,0	0,1	-0,9	0,4	-0,4	1,0	-0,1	0,2	-0,3	1,1	0,0	0,0
Solde extérieur¹												
Pays avancés	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,4	-0,3	0,0
États-Unis	-0,4	0,0	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	0,0	0,6	1,3	0,7	-0,2
Zone euro	...	0,0	0,6	0,5	-0,6	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,9	0,1
Allemagne	0,0	0,5	1,7	2,0	-0,8	1,4	0,7	1,0	1,4	-0,3	-2,9	0,5
France	0,2	-0,5	0,1	-0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	-0,9	-0,3	-0,9	-0,2
Italie	0,2	-0,2	0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,7	-0,4
Espagne	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,5	-0,8	1,0	3,7	1,0
Japon	0,1	0,0	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-3,6	0,0
Royaume-Uni	0,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,7	0,1	0,1	-0,7	0,2	0,9	0,6
Canada	0,6	-0,9	0,7	-0,1	-2,5	-0,9	-1,7	-1,3	-1,5	-1,9	0,4	-0,1
Autres pays avancés	0,5	0,3	0,8	-0,2	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-0,2	-0,3	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,6	-0,5	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,4	1,1	1,3	0,6	2,2	1,2	1,6	1,6	2,0	-0,3	0,1	0,4

¹Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Afrique	2,4	4,9	6,5	5,5	6,7	5,8	6,1	6,2	5,2	2,0	3,9	5,4
Afrique du Sud	1,8	2,7	3,7	3,1	4,9	5,0	5,3	5,1	3,1	-0,3	1,9	4,4
Algérie	1,6	2,7	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	3,0	2,1	3,9	4,3
Angola	1,3	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	14,8	-3,6	9,3	6,1
Bénin	4,5	6,2	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	3,8	3,0	6,0
Botswana	6,4	3,5	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,4	2,9	-10,4	14,3	3,5
Burkina Faso	5,3	6,6	4,7	7,3	4,6	7,1	5,5	3,6	5,0	3,5	4,1	6,0
Burundi	-1,7	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,8	5,0
Cameroun ²	1,4	4,5	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,5	3,4	2,4	2,6	4,7
Cap-Vert	6,8	6,1	5,3	4,7	4,3	6,5	10,8	7,8	5,9	2,5	3,0	6,4
Comores	1,1	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	0,8	1,5	4,0
Congo, Rép. du	1,4	3,8	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	9,5	11,9	2,8
Congo, Rép. dém. du	-5,6	-2,1	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	6,2	2,7	5,5	7,5
Côte d'Ivoire	3,1	0,0	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	4,2	6,0
Djibouti	-1,7	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,1	5,4	7,1
Érythrée	...	8,8	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,3	1,0	1,1	4,7	3,1
Éthiopie	2,9	7,7	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,5	11,5	11,6	6,5	6,5	7,7
Gabon	1,7	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,6	2,0	0,7	2,7	2,8
Gambie	4,2	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	6,3	5,9	4,0	4,4	5,5
Ghana	4,5	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	6,1	7,2	4,5	4,7	5,8
Guinée	4,1	3,8	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,0	2,6	4,1	5,0
Guinée-Bissau	0,9	-0,6	-4,2	-0,6	2,2	3,5	0,6	2,7	3,3	1,9	3,1	4,4
Guinée équatoriale	31,6	63,4	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	11,3	-5,4	-2,8	-1,9
Kenya	1,7	4,7	0,3	2,8	4,6	5,9	6,4	7,0	2,0	3,0	4,0	6,5
Lesotho	3,8	3,0	1,6	3,9	4,6	0,7	8,1	5,1	3,5	0,6	3,0	4,4
Libéria	...	2,9	3,7	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,5	7,1	4,9	7,5	12,9
Madagascar	1,7	6,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	5,0	-0,2	2,0	5,7
Malawi	3,4	-4,1	1,7	5,7	5,4	3,3	6,7	8,6	9,7	6,9	6,0	5,3
Mali	3,6	12,1	4,3	7,2	1,2	6,1	5,3	4,3	5,0	3,9	4,1	5,3
Maroc	2,4	7,6	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,4	4,4	4,4	6,0
Maurice	6,0	4,2	1,5	3,8	4,8	3,4	3,5	4,2	6,6	2,1	2,3	4,2
Mauritanie	2,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	2,2	2,3	4,7	5,9
Mozambique	6,5	12,3	9,2	6,5	7,9	8,4	8,7	7,0	6,2	4,3	4,0	6,5
Namibie	3,9	1,2	4,8	4,3	12,3	2,5	7,2	4,1	2,9	-0,7	1,8	3,1
Niger	1,0	8,0	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,3	9,5	3,0	4,5	5,6
Nigéria	1,9	8,2	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	6,4	5,3	2,9	2,6	6,3
Ouganda	6,2	5,2	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,6	9,5	6,2	5,5	7,0
République Centrafricaine	1,0	0,6	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,2	2,4	3,1	5,1
Rwanda	0,7	8,5	11,0	0,3	5,3	7,2	7,3	7,9	11,2	5,6	5,8	6,1
São Tomé-et-Príncipe	1,5	3,1	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	5,0	6,0	8,0
Sénégal	3,1	4,6	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	4,7	2,5	3,1	3,4	4,9
Seychelles	4,5	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	7,5	8,3	7,3	0,1	-9,6	2,6	5,0
Sierra Leone	-7,6	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	6,4	5,5	4,5	5,3	5,6
Soudan	3,5	6,2	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,0	5,0	5,0
Swaziland	2,9	1,0	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,5	0,5	2,6	2,5
Tanzanie	2,9	6,0	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,5	5,0	5,7	7,5
Tchad	2,8	11,7	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	2,8	2,5	1,8
Togo	0,9	-2,3	-0,3	5,2	2,4	1,2	3,9	1,9	1,1	1,7	2,1	4,0
Tunisie	4,7	5,0	1,7	5,6	6,0	4,0	5,5	6,3	4,5	3,3	3,8	6,0
Zambie	-0,2	4,9	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,3	6,0	4,0	4,5	5,9
Zimbabwe ³	0,6	-2,7	-4,4	-10,4	-3,6	-4,0	-5,4	-6,1	...	...	...	...

Tableau A4 (suite)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Europe centrale et orientale⁴	2,0	0,0	4,4	4,9	7,3	6,0	6,6	5,4	2,9	-3,7	0,8	4,0
Albanie	1,3	7,0	4,2	5,8	5,7	5,8	5,5	6,3	6,8	0,4	2,0	6,0
Bosnie–Herzégovine	...	3,6	5,0	3,5	6,3	3,9	6,9	6,8	5,5	-3,0	0,5	4,5
Bulgarie	-4,0	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-2,0	-1,0	5,0
Croatie	...	3,8	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,5	0,3	4,0
Estonie	...	7,7	7,8	7,1	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	-10,0	-1,0	4,5
Hongrie	1,0	4,1	4,1	4,2	4,8	4,0	4,0	1,1	0,6	-3,3	-0,4	4,5
Lettonie	...	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-12,0	-2,0	4,0
Lituanie	...	6,7	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	8,9	3,0	-10,0	-3,0	5,5
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	4,0	5,9	5,0	-2,0	1,0	2,0
Monténégro	...	1,1	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	7,5	-2,7	-2,0	4,0
Pologne	3,8	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,7	4,8	-0,7	1,3	4,3
Roumanie	-1,6	5,6	5,0	5,3	8,5	4,1	7,9	6,2	7,1	-4,1	-0,0	4,1
Serbie	...	5,6	3,9	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,4	-2,0	0,0	5,5
Turquie	3,7	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	1,1	-5,1	1,5	3,5
Communauté des États indépendants^{4,5}	...	6,1	5,2	7,8	8,2	6,7	8,4	8,6	5,5	-5,1	1,2	5,3
Russie	...	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-6,0	0,5	5,0
Russie non comprise	...	8,9	6,6	9,1	10,8	7,4	10,2	9,9	5,3	-2,9	3,1	5,9
Arménie	...	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,2	13,8	6,8	-5,0	0,0	5,0
Azerbaïdjan	...	6,5	8,1	10,5	10,4	24,3	30,5	23,4	11,6	2,5	12,3	-0,8
Bélarus	...	4,7	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,0	-4,3	1,6	5,7
Géorgie	...	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,4	2,0	1,0	3,0	5,0
Kazakhstan	...	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	-2,0	1,5	8,0
Moldova	...	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	4,0	7,2	-3,4	0,0	5,0
Mongolie	0,3	0,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	2,7	4,3	6,0
Ouzbékistan	...	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	9,0	7,0	7,0	6,0
République kirghize	...	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	0,9	2,9	5,6
Tadjikistan	...	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	2,0	3,0	7,0
Turkménistan	...	20,4	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	9,8	6,9	7,0	8,4
Ukraine	...	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-8,0	1,0	6,0

Tableau A4 (suite)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Asie, pays en développement d'	7,4	5,8	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,7	4,8	6,1	8,8
Afghanistan, Rép. islamique d'	...	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	12,1	3,4	9,0	7,0	9,4
Bangladesh	4,9	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	5,6	5,0	5,4	7,0
Bhoutan	5,0	6,8	10,9	7,2	6,8	7,0	8,8	17,9	6,6	5,7	6,6	6,7
Brunéi Darussalam	...	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,6	-1,5	0,2	0,6	1,7
Cambodge	...	8,1	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,0	-0,5	3,0	7,5
Chine	10,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	6,5	7,5	10,0
Fidji	5,0	2,0	3,2	1,0	5,5	0,7	3,3	-6,6	0,2	-1,8	1,2	2,8
Îles Salomon	2,5	-8,0	-2,8	6,5	8,0	5,0	6,1	10,2	7,3	4,0	3,4	7,3
Inde	5,6	3,9	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,3	7,3	4,5	5,6	8,0
Indonésie	4,0	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,1	2,5	3,5	6,0
Kiribati	5,2	-5,1	6,1	2,3	2,2	0,0	3,2	-0,5	3,4	1,5	1,1	1,1
Malaisie	7,1	0,5	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,3	4,6	-3,5	1,3	6,0
Maldives	7,5	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	5,7	-1,3	2,9	5,5
Myanmar	7,1	11,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	4,5	5,0	4,0	4,0
Népal	5,0	5,6	0,1	3,9	4,7	3,1	3,7	3,2	4,7	3,6	3,3	5,5
Pakistan	3,9	2,0	3,2	4,8	7,4	7,7	6,2	6,0	6,0	2,5	3,5	7,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,6	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,6	2,6	6,5	7,0	3,9	3,7	2,4
Philippines	3,0	1,8	4,4	4,9	6,4	5,0	5,4	7,2	4,6	0,0	1,0	5,0
République dém. pop. lao	6,3	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	8,4	7,5	7,2	4,4	4,7	7,1
Samoa	3,2	8,1	5,5	2,1	2,4	6,0	1,8	6,0	4,5	4,0	3,5	3,5
Sri Lanka	5,2	-1,5	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	2,2	3,6	5,5
Thaïlande	4,4	2,2	5,3	7,1	6,3	4,6	5,2	4,9	2,6	-3,0	1,0	6,0
Timor-Leste	...	18,9	2,4	0,1	4,2	6,2	-5,8	8,4	12,8	7,2	7,9	7,8
Tonga	1,6	2,6	3,0	3,2	1,4	5,4	0,6	-3,2	1,2	2,6	1,9	1,6
Vanuatu	2,8	-2,5	-7,4	3,2	5,5	6,5	7,4	6,8	6,6	3,0	3,5	4,5
Vietnam	7,6	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,2	3,3	4,0	7,0
Moyen-Orient	4,0	2,6	3,8	7,0	6,0	5,8	5,7	6,3	5,9	2,5	3,5	4,5
Arabie Saoudite	2,7	0,5	0,1	7,7	5,3	5,6	3,0	3,5	4,6	-0,9	2,9	5,1
Bahreïn	4,6	4,6	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,1	6,1	2,6	3,5	4,9
Égypte	4,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	3,6	3,0	6,0
Émirats arabes unis	4,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,2	9,4	6,3	7,4	-0,6	1,6	5,1
Iran, Rép. islamique d'	3,7	3,7	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	4,5	3,2	3,0	2,2
Iraq	...	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,8	6,9	6,7	4,7
Jordanie	4,7	5,3	5,8	4,2	8,6	8,1	8,0	6,6	6,0	3,0	4,0	5,5
Koweït	3,7	0,2	3,0	17,3	10,2	10,6	5,1	2,5	6,3	-1,1	2,4	4,6
Liban	7,1	4,5	3,3	4,1	7,5	2,6	0,6	7,5	8,5	3,0	4,0	4,5
Libye	0,2	-4,3	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	6,8	6,7	1,1	2,8	8,4
Oman	4,6	7,5	2,6	2,0	5,3	6,0	6,8	6,4	6,2	3,0	3,8	6,5
Qatar	6,9	6,3	3,2	6,3	17,7	9,2	15,0	15,3	16,4	18,0	16,4	3,3
République arabe syrienne	4,8	3,7	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,2	5,2	3,0	2,8	5,2
Yémen, Rép. du	5,7	3,8	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,9	7,7	4,7	4,5

Tableau A4 (fin)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Hémisphère occidental	3,3	0,7	0,6	2,2	6,0	4,7	5,7	5,7	4,2	-1,5	1,6	4,3
Antigua-et-Barbuda	3,4	1,5	2,0	4,3	5,2	5,5	12,4	6,9	4,2	-2,0	0,0	4,9
Argentine	4,2	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	7,0	-1,5	0,7	3,0
Bahamas	2,1	0,8	2,3	1,0	-0,2	3,3	4,6	2,8	-1,3	-4,5	-0,5	1,8
Barbade	1,0	-2,6	0,7	2,0	4,8	3,9	3,2	3,4	0,6	-3,5	0,5	3,0
Belize	6,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,0	1,0	2,0	2,5
Bolivie	3,8	1,7	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	5,9	2,2	2,9	3,6
Brésil	2,5	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1	-1,3	2,2	4,5
Chili	6,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,6	4,6	4,7	3,2	0,1	3,0	5,0
Colombie	2,7	2,2	2,5	4,6	4,7	5,7	6,9	7,5	2,5	0,0	1,3	4,5
Costa Rica	5,2	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,8	2,9	0,5	1,5	5,2
Dominique	2,1	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,0	1,5	2,6	1,1	2,0	3,0
El Salvador	4,6	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,7	2,5	0,0	0,5	4,5
Équateur	2,2	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,5	5,3	-2,0	1,0	3,0
Grenade	4,5	-3,0	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,5	0,3	-0,7	1,0	3,9
Guatemala	3,7	2,4	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	4,0	1,0	1,8	4,0
Guyana	4,9	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	5,4	3,2	2,6	3,4	3,8
Haïti	0,3	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,4	1,3	1,0	2,0	3,7
Honduras	3,3	2,7	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,3	4,0	1,5	1,9	3,0
Jamaïque	0,5	1,3	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,4	-1,2	-2,6	-0,3	2,1
Mexique	3,5	-0,2	0,8	1,7	4,0	3,2	5,1	3,3	1,3	-3,7	1,0	4,9
Nicaragua	3,6	3,0	0,8	2,5	5,3	4,4	3,9	3,2	3,0	0,5	1,0	4,0
Panama	5,5	0,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	11,5	9,2	3,0	4,0	6,5
Paraguay	1,8	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	0,5	1,5	5,0
Pérou	4,0	0,2	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	3,5	4,5	5,5
République Dominicaine	6,1	1,8	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	4,8	0,5	2,0	7,0
Saint-Kitts-et-Nevis	4,1	2,0	1,0	0,5	7,6	5,6	5,3	2,9	3,0	-1,2	0,0	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,1	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	7,0	0,9	0,1	1,2	4,1
Sainte-Lucie	2,2	-4,1	0,6	3,5	4,5	3,8	5,0	1,7	1,7	-1,4	0,0	4,2
Suriname	0,7	6,8	2,6	6,0	8,2	4,5	4,8	5,5	6,5	2,8	2,5	4,7
Trinité-et-Tobago	4,5	3,8	7,9	14,4	7,8	5,4	13,3	5,5	3,4	0,5	2,0	3,3
Uruguay	3,0	-3,8	-7,7	0,8	5,0	7,5	4,6	7,6	8,9	1,3	2,0	3,8
Venezuela	2,1	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,4	4,8	-2,2	-0,5	0,5

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

³Étant donné les tendances récentes, il n'est pas possible de prévoir l'inflation avec précision et aucune projection n'est donc présentée pour 2008 et au-delà.

⁴Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour un grand nombre de pays, les chiffres des dernières années sont des estimations établies par les services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

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

Tableau A5. Inflation
(Pourcentages)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	2,4	2,0	1,6	1,7	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	0,8	0,6	1,6
États-Unis	2,1	2,4	1,7	2,1	2,9	3,3	3,2	2,7	2,2	0,9	0,4	2,0
Zone euro	...	2,5	2,6	2,2	1,9	2,0	2,0	2,3	2,3	1,0	1,0	1,7
Japon	0,2	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	0,9	-0,7	0,5
Autres pays avancés ¹	3,2	2,1	1,8	2,2	2,3	2,0	2,0	2,6	2,9	1,0	1,8	1,9
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,7	2,2	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	-0,2	0,3	1,9
États-Unis	2,8	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,9	-0,1	2,2
Zone euro ²	...	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,4	0,6	1,5
Japon	0,8	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,0	-0,6	1,0
Autres pays avancés ¹	3,3	2,2	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	0,8	1,1	2,2
Pays émergents et en développement	44,5	7,7	6,8	6,7	5,9	5,7	5,4	6,4	9,3	5,7	4,7	4,2
Par région												
Afrique	24,6	10,9	9,1	8,7	6,6	7,1	6,3	6,3	10,1	9,0	6,3	4,8
Europe centrale et orientale	59,4	24,4	18,9	11,3	6,6	5,6	5,7	6,1	8,0	4,6	4,2	3,3
Communauté des États indépendants ³	...	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	12,6	9,5	6,9
Asie, pays en développement d'	8,2	2,8	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	2,8	2,4	2,8
Moyen-Orient	10,3	3,8	5,3	6,1	7,1	6,2	6,8	10,5	15,6	11,0	8,5	5,8
Hémisphère occidental	64,8	6,5	8,6	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,6	6,2	6,3
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	7,6	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,8	0,8	1,7
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	78,0	13,6	12,0	11,5	9,9	9,6	8,4	9,8	15,3	12,3	10,6	8,4
Autres produits	35,8	6,3	5,6	5,5	5,0	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	3,4	3,3
<i>Dont</i> : produits primaires	51,3	15,1	8,5	6,1	3,7	6,6	6,7	7,0	10,9	7,1	5,8	4,6
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	42,6	8,3	8,1	7,4	5,4	5,7	5,7	5,9	8,6	6,3	4,7	4,2
<i>Dont</i> : financement public	22,1	6,3	3,7	5,9	6,7	7,8	8,0	8,4	14,8	9,6	6,2	4,9
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	32,1	9,3	12,8	9,5	6,8	8,2	8,7	8,1	11,1	10,4	6,6	6,0
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,6	2,6	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,5	1,0	2,0
Pays émergents et en développement	9,7	4,7	3,6	4,2	4,5	5,7	6,1	6,3	10,4	5,5	5,0	4,0

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes											Fin de période			
	1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014	2008	2009	2010
Prix à la consommation															
Pays avancés	2,7	2,2	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	-0,2	0,3	1,9	1,6	0,0	0,4
États-Unis	2,8	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,9	-0,1	2,2	0,8	-0,1	0,1
Zone euro ¹	...	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,4	0,6	1,5	1,6	0,9	0,6
Allemagne	2,3	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,1	-0,4	0,7	1,1	-1,0	-0,4
France	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,5	1,0	1,8	1,2	0,5	1,0
Italie	3,7	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,7	0,6	1,8	3,4	0,7	0,6
Espagne	4,0	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	0,0	0,9	1,7	1,5	0,4	0,8
Pays-Bas	2,3	5,1	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	0,3	1,1	1,5	2,2	0,3	1,1
Belgique	2,0	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,5	1,0	1,5	2,7	0,0	1,4
Grèce	9,1	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,6	2,1	2,5	3,2	1,9	2,1
Autriche	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,5	1,3	1,9	1,5	1,4	1,2
Portugal	4,7	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,6	0,3	1,0	1,8	2,6	0,3	1,0
Finlande	1,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,0	1,1	1,3	3,4	1,9	1,1
Irlande	2,6	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-0,6	1,0	1,9	1,3	0,3	1,3
République slovaque	...	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	1,7	2,3	2,3	3,5	2,0	2,3
Slovénie	...	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,5	1,5	3,0	2,1	0,5	2,1
Luxembourg	2,2	2,7	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,2	1,8	1,6	0,9	2,1	1,5
Chypre	3,8	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,9	2,4	2,8	1,8	1,2	2,4
Malte	3,1	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	1,7	2,5	5,0	1,3	2,0
Japon	0,8	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,0	-0,6	1,0	0,4	-1,3	-0,4
Royaume-Uni ¹	2,7	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	1,5	0,8	1,8	3,9	0,8	1,0
Canada	2,0	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,0	0,5	2,1	1,9	-0,2	0,9
Corée	5,1	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	1,7	3,0	3,0	4,1	1,5	3,0
Australie	2,2	4,4	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,6	1,3	2,5	3,7	1,9	1,1
Taiwan, prov. chinoise de	2,6	0,0	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-2,0	1,0	2,0	3,7	-1,0	0,0
Suède	2,7	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	-0,2	0,0	2,0	2,1	-0,5	0,5
Suisse	1,9	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	0,7	2,4	-0,6	-0,3	1,0	1,2	-0,6	-0,3
Hong Kong (RAS)	5,3	-1,6	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	1,0	1,0	2,6	2,0	1,3	1,0
République tchèque	13,3	4,7	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	3,6	1,0	1,6
Norvège	2,3	3,0	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	1,5	1,9	2,5	2,1	1,0	2,3
Singapour	1,7	1,0	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,5	0,0	1,1	1,8	5,4	-1,5	2,0
Danemark	2,1	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	-0,3	0,0	2,0	2,9	-0,6	0,3
Israël	9,5	1,1	5,7	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,7	1,4	0,8	2,0	4,8	-0,1	1,1
Nouvelle-Zélande	1,8	2,6	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	1,3	1,1	2,1	3,4	0,8	1,3
Islande	3,2	6,7	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	10,6	2,4	2,5	18,1	3,0	2,3
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,4	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	3,2	-0,4	0,0	1,8	1,2	-0,2	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,1	1,9	1,0	1,4	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	0,4	2,0	2,6	3,9	0,5	1,8

¹Sur 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										Fin de période				
	1991-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014	2008	2009	2010
Afrique	24,6	10,9	9,1	8,7	6,6	7,1	6,3	6,3	10,1	9,0	6,3	4,8	11,6	7,0	5,6
Afrique du Sud	9,0	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	6,1	5,6	5,1	9,5	5,9	4,7
Algérie	16,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	3,6	4,5	4,6	3,4	3,0	5,8	3,5	3,3
Angola	549,4	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	12,1	8,9	0,0	13,2	10,0	8,0
Bénin	7,6	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	4,0	2,8	2,8	9,9	3,5	3,3
Botswana	10,6	6,6	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	5,2	4,0	13,7	5,7	4,8
Burkina Faso	4,4	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	4,7	2,3	2,0	11,6	3,3	2,0
Burundi	15,2	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,3	24,4	10,9	7,5	5,0	25,7	7,8	7,3
Cameroun ²	4,9	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	2,3	2,0	2,0	5,3	-0,1	2,0
Cap-Vert	5,9	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	3,5	2,7	2,0	6,7	3,3	2,7
Comores	3,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,9	2,4	3,0	7,4	2,3	2,5
Congo, Rép. du	7,3	0,8	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	9,5	5,1	3,0	11,4	6,4	3,8
Congo, Rép. dém. du	977,6	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	33,9	19,9	8,7	27,6	24,8	15,0
Côte d'Ivoire	6,0	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	5,9	3,2	2,5	9,0	3,4	3,0
Djibouti	3,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	5,5	5,0	3,0	12,0	5,5	5,0
Érythrée	...	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	11,0	10,5	9,7	8,5	11,0	10,0	9,5
Éthiopie	7,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	42,2	13,3	9,1	55,3	15,7	12,1
Gabon	4,0	2,1	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,6	3,0	2,5	5,6	0,5	3,0
Gambie	4,2	4,5	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	6,4	5,7	5,0	6,8	6,0	5,5
Ghana	25,6	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	14,6	7,6	5,0	18,1	11,0	8,0
Guinée	7,3	6,8	5,4	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	5,9	5,0	12,8	13,5	10,3
Guinée-Bissau	32,8	3,3	-2,2	-3,5	0,8	5,6	-0,1	4,6	10,4	3,6	3,6	2,6	8,7	2,1	2,9
Guinée équatoriale	6,5	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	5,9	4,1	6,1	4,1	6,0	5,7	4,9
Kenya	15,9	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	13,1	8,3	5,0	5,0	13,8	6,0	5,0
Lesotho	10,5	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	6,6	6,1	5,6	10,6	6,4	5,2
Libéria	...	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	11,4	17,5	2,0	4,5	5,0	9,4	4,0	5,0
Madagascar	16,2	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,4	8,1	5,0	10,1	8,7	7,4
Malawi	30,9	27,2	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	10,1	8,0	6,2	9,9	9,2	7,8
Mali	3,6	5,2	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,5	2,8	2,8	7,4	2,9	2,9
Maroc	4,0	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	3,0	2,8	2,6	4,2	3,0	2,8
Maurice	7,5	5,4	6,5	3,9	4,7	4,9	8,9	9,1	8,8	7,3	5,1	6,0	9,7	5,0	5,2
Mauritanie	5,1	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	4,9	5,8	5,0	3,9	6,0	5,5
Mozambique	28,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	5,4	5,2	5,3	6,2	5,4	5,3
Namibie	9,9	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,3	9,1	6,3	5,0	10,9	7,3	5,3
Niger	5,0	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	11,3	5,0	2,3	2,0	13,6	2,0	2,0
Nigéria	28,5	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3	5,5	11,2	14,2	10,1	8,5	15,1	11,9	8,5
Ouganda	12,6	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	13,7	7,4	5,8	12,5	10,3	6,2
République Centrafricaine	3,9	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	5,2	2,6	2,5	13,0	3,8	1,5
Rwanda	16,3	3,4	2,0	7,4	12,0	9,0	8,9	9,1	15,4	11,5	6,3	5,0	22,3	6,0	5,0
São Tomé-et-Príncipe	35,8	9,5	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,5	12,8	5,0	24,8	16,0	10,0
Sénégal	4,1	3,0	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	1,1	2,2	2,2	4,3	2,2	2,2
Seychelles	2,3	6,0	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	39,2	17,9	3,0	63,3	16,3	11,5
Sierra Leone	32,2	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5	11,7	14,8	10,6	8,9	7,4	12,2	9,0	8,7
Soudan	67,9	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	9,0	8,0	5,5	14,9	8,5	7,5
Swaziland	8,9	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,9	6,7	5,5	12,9	7,3	6,2
Tanzanie	19,6	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	10,9	5,7	5,0	13,5	6,7	5,0
Tchad	4,5	12,4	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	3,0	3,0	3,0	9,7	3,0	3,0
Togo	6,1	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	8,4	2,8	2,1	2,5	7,2	2,0	2,5
Tunisie	4,4	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	5,0	3,2	3,4	3,0	4,1	3,2	3,4
Zambie	60,0	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	12,2	8,3	5,0	16,6	10,0	7,0
Zimbabwe ³	31,7	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.016,7	10.452,6	...	...	...	...	...	...	...

Tableau A7 (suite)

	Moyennes 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin de période					
										2009	2010	2014	2008	2009	2010
Europe centrale et orientale⁴	59,4	24,4	18,9	11,3	6,6	5,6	5,7	6,1	8,0	4,6	4,2	3,3	6,8	4,1	4,0
Albanie	34,7	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	1,5	2,2	3,0	2,2	1,5	2,4
Bosnie–Herzégovine	...	4,5	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	2,1	2,3	2,5	3,8	2,0	2,5
Bulgarie	107,9	7,4	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	3,7	1,3	3,4	7,2	2,0	0,7
Croatie	...	3,8	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,5	2,8	3,0	5,8	3,0	2,8
Estonie	...	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	0,8	-1,3	2,5	7,0	-0,5	-1,0
Hongrie	20,0	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	3,8	2,8	3,0	3,5	4,2	2,8
Lettonie	...	2,5	1,6	3,3	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-3,5	2,9	10,4	-1,0	-2,6
Lituanie	...	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	5,1	0,6	1,1	8,5	1,5	-0,3
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	5,5	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	1,0	3,0	3,0	4,1	1,0	3,0
Monténégro	...	23,7	19,7	7,5	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	1,7	-0,2	2,1	...	...	...
Pologne	26,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	2,1	2,6	2,5	3,3	1,8	2,8
Roumanie	101,1	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,9	3,9	3,5	6,3	4,5	3,5
Serbie	...	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	11,7	10,0	8,2	4,7	2,2	1,5	2,4
Turquie	75,9	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,9	6,8	4,0	10,1	6,5	6,5
Communauté des États indépendants^{4,5}	...	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	12,6	9,5	6,9	14,0	11,1	8,5
Russie	...	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	12,9	9,9	7,4	13,3	11,0	9,0
Russie non comprise	...	17,1	9,2	8,6	9,1	10,6	8,8	11,5	19,6	11,9	8,5	5,8	15,8	11,4	7,3
Arménie	...	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,6	7,2	4,0	5,2	8,0	4,0
Azerbaïdjan	...	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	4,0	7,0	6,0	15,4	7,0	7,0
Bélarus	...	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	12,6	6,0	6,8	13,3	9,5	6,8
Géorgie	...	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	5,0	6,5	6,0	5,5	7,0	6,0
Kazakhstan	...	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	10,8	17,2	9,5	8,7	6,0	9,5	11,0	6,5
Moldova	...	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	12,4	12,7	2,6	4,7	4,0	7,3	4,0	5,0
Mongolie	...	6,2	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	10,1	7,9	5,0	23,2	9,6	7,0
Ouzbékistan	...	27,3	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	12,5	9,5	8,0	14,4	10,2	9,0
République kirghize	...	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	12,4	8,6	4,7	20,1	10,0	8,2
Tadjikistan	...	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	11,9	11,5	6,5	11,8	13,0	10,0
Turkménistan	...	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	15,0	10,0	8,0	6,0	12,0	9,0	7,0
Ukraine	...	12,0	0,8	5,2	9,0	13,4	9,0	12,8	25,2	16,8	10,0	5,0	22,3	15,0	8,0

Tableau A7 (suite)

	Moyennes														Fin de période		
	1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014	2008	2009	2010		
Asie, pays en développement d'islamique d'	8,2	2,8	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	2,8	2,4	2,8	5,8	2,7	2,3		
Afghanistan, Rép. islamique d'	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	27,2	5,5	5,4	5,0	8,5	6,0	5,0
Bangladesh	5,6	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	7,1	9,1	8,4	6,4	6,1	4,2	7,2	5,7	6,5		
Bhoutan	9,2	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	7,7	5,0	4,0	3,9	6,4	4,5	4,0		
Brunéi Darussalam	...	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,2	1,2	1,2	...	...	...
Cambodge	...	0,2	3,3	1,2	3,9	5,8	4,7	5,9	19,7	5,2	1,4	3,5	13,5	3,5	3,5		
Chine	7,2	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	0,1	0,7	1,9	2,5	0,8	0,7		
Fidji	3,5	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	8,0	4,0	4,0	4,0	6,6	4,0	4,0		
Îles Salomon	10,4	7,4	9,5	10,5	6,9	7,1	11,1	7,7	18,2	10,5	3,3	7,2	23,0	0,9	7,3		
Inde	9,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	6,3	4,0	4,0	9,7	4,3	4,1		
Indonésie	13,2	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	6,1	5,9	3,1	11,1	5,5	4,7		
Kiribati	3,0	6,0	3,2	1,6	-0,7	-0,4	-1,5	4,2	11,0	9,1	2,8	2,8	18,6	2,8	2,8		
Malaisie	3,5	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,9	2,5	2,5	4,3	1,2	2,5		
Maldives	6,7	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,5	7,4	12,3	3,7	5,5	5,5	9,1	4,6	6,2		
Myanmar	24,1	34,5	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	26,4	22,0	20,0	20,0	24,0	20,0	20,0		
Népal	9,2	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	11,1	2,3	4,0	12,1	4,6	4,5		
Pakistan	9,1	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,0	6,0	6,0	21,5	10,0	6,5		
Papouasie-Nouvelle-Guinée	9,5	9,3	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,7	8,2	5,0	3,7	11,2	5,3	4,8		
Philippines	8,7	6,8	2,9	3,5	6,0	7,7	6,2	2,8	9,3	3,4	4,5	4,5	8,0	3,0	4,5		
République dém. pop. lao	29,1	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,2	2,6	4,0	3,2	3,0	2,5		
Samoa	3,5	1,9	7,4	4,3	7,9	1,9	3,8	6,0	7,1	5,1	4,3	3,0	6,0	4,7	4,3		
Sri Lanka	9,7	14,2	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	6,1	12,6	7,0	14,4	8,4	12,0		
Thaïlande	4,5	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	0,5	3,4	1,8	0,4	6,5	1,4		
Timor-Leste	...	3,6	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	4,0	4,0	4,0	5,7	4,0	4,0		
Tonga	4,4	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	7,0	5,1	14,5	12,3	6,1	4,2	6,0	6,0	6,0		
Vanuatu	3,0	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	3,0	3,0	5,8	3,5	3,0		
Vietnam	15,4	-0,3	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,0	5,0	5,0	19,9	5,0	5,0		
Moyen-Orient	10,3	3,8	5,3	6,1	7,1	6,2	6,8	10,5	15,6	11,0	8,5	5,8	15,5	9,5	8,7		
Arabie Saoudite	0,8	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,5	4,5	3,0	7,8	4,8	4,0		
Bahreïn	0,9	-1,2	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	3,0	2,5	2,0	5,1	3,0	2,5		
Égypte	8,9	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,5	8,6	6,5	20,2	10,0	8,0		
Émirats arabes unis	3,6	2,7	2,9	3,2	5,0	6,2	9,3	11,1	11,5	2,0	3,1	4,1	...	...	...
Iran, Rép. islamique d'	23,9	11,3	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	26,0	18,0	15,0	10,0	23,0	15,0	15,0		
Iraq	...	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	3,5	13,8	8,0	4,0	6,8	9,0	8,0
Jordanie	3,5	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	14,9	4,0	3,6	1,8	9,6	5,0	2,7		
Koweït	2,2	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,5	6,0	4,8	3,4	10,5	6,0	4,8		
Liban	18,5	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	3,6	2,1	2,2	6,4	3,9	2,9		
Libye	5,8	-8,8	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	6,5	4,5	2,5	10,4	6,5	4,5		
Oman	0,5	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	6,2	6,0	4,5	9,2	6,1	5,7		
Qatar	2,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	9,0	8,4	3,0	15,0	9,0	8,4		
République arabe syrienne	5,6	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	14,5	7,5	6,0	5,0	12,0	7,5	6,0		
Yémen, Rép. du	34,4	11,9	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	12,0	13,3	8,3	10,8	13,2	13,4		

Tableau A7 (fin)

	Moyennes									Fin de période					
	1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014	2008	2009	2010
Hémisphère occidental	64,8	6,5	8,6	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,6	6,2	6,3	8,1	6,2	6,1
Antigua-et-Barbuda	2,7	1,7	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,6	2,1	2,0	2,0	2,3	1,8	2,0
Argentine	15,7	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,7	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2
Bahamas	2,5	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	1,8	0,6	1,5	4,5	1,0	0,2
Barbade	2,9	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,3	1,4	1,9	2,8	8,9	-3,6	7,6
Belize	1,8	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	3,5	2,5	2,5	4,4	2,5	2,5
Bolivie	9,1	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	6,5	6,1	4,0	11,8	6,0	5,5
Brésil	204,4	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,8	4,0	4,5	5,9	4,2	4,0
Chili	9,4	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	2,9	3,5	3,0	6,9	2,2	3,0
Colombie	20,0	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	5,4	4,0	3,2	7,7	4,6	3,6
Costa Rica	15,9	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	10,0	7,5	4,0	13,9	8,0	7,0
Dominique	2,1	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,9	4,8	1,5	1,5	6,7	3,5	1,5
El Salvador	7,9	3,8	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	1,8	2,4	2,8	5,5	2,5	2,3
Équateur	42,5	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	4,0	3,0	2,5	8,8	2,0	2,5
Grenade	2,4	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	2,3	2,9	2,0	5,2	2,1	2,2
Guatemala	11,5	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	4,8	5,7	4,1	9,4	5,5	4,7
Guyana	16,6	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,6	5,0	5,0	6,4	5,0	5,0
Haïti	19,7	16,5	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	7,1	8,3	5,0	20,8	3,0	5,0
Honduras	18,2	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	9,5	8,6	5,8	10,8	9,4	8,1
Jamaïque	24,9	6,9	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,1	9,5	6,2	16,8	8,9	8,9
Mexique	18,3	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	4,8	3,4	3,0	6,5	3,5	3,1
Nicaragua	19,2	4,7	4,0	6,5	8,5	9,6	9,1	11,1	19,9	7,5	7,2	7,4	13,8	7,0	7,4
Panama	1,2	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	3,7	2,9	2,5	6,8	3,2	2,5
Paraguay	13,4	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	4,7	5,6	3,0	7,5	5,5	5,0
Pérou	38,1	2,0	0,2	2,3	3,3	1,6	2,0	1,8	5,8	4,1	2,5	2,0	6,7	2,5	2,0
République Dominicaine	10,4	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,7	5,8	5,1	4,5	6,0	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,3	2,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	4,2	2,8	2,2	7,6	3,5	2,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,5	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	6,9	10,1	4,2	2,9	2,9	8,7	2,9	2,9
Sainte-Lucie	3,2	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	2,4	2,2	7,2	2,2	2,8	2,2	3,8	3,1	2,2
Suriname	75,5	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	4,8	8,7	5,5	9,3	9,5	8,0
Trinité-et-Tobago	5,2	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,1	7,3	5,0	5,0	14,5	5,0	5,0
Uruguay	35,2	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,0	6,7	5,0	9,2	6,4	6,5
Venezuela	43,3	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	36,4	43,5	55,5	30,9	42,0	45,0

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

³Pour 2007, il s'agit d'une estimation. Aucune projection n'a été effectuée pour 2008 et au-delà, car le Zimbabwe est en situation d'hyperinflation et des prévisions n'auraient guère de sens. Si les pouvoirs publics ne modifient pas leur politique, l'inflation peut continuer à augmenter indéfiniment.

⁴Pour 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.

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

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes 1993-2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Principaux pays avancés										
Solde effectif	-2,7	-4,8	-4,2	-3,4	-2,4	-2,3	-4,6	-10,4	-8,7	-4,6
Écart de production ²	0,2	-0,4	0,3	0,3	0,8	0,9	-0,2	-5,1	-6,1	-1,0
Solde structurel ²	-2,5	-3,5	-3,1	-2,6	-2,1	-1,8	-3,4	-5,1	-5,3	-3,2
États-Unis										
Solde effectif	-1,6	-4,8	-4,4	-3,3	-2,2	-2,9	-6,1	-13,6	-9,7	-4,7
Écart de production ²	0,7	0,3	1,2	1,4	1,6	1,2	0,2	-4,1	-5,5	0,0
Solde structurel ²	-1,3	-2,9	-2,5	-1,9	-1,6	-1,6	-3,7	-6,0	-6,5	-3,4
Dette nette	46,2	41,5	43,0	43,4	42,5	43,2	49,9	61,7	70,4	83,4
Dette brute	64,9	61,2	62,2	62,5	61,9	63,1	70,5	87,0	97,5	106,7
Zone euro										
Solde effectif	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-1,8	-5,4	-6,1	-3,3
Écart de production ²	-0,1	-0,7	-0,5	-0,6	0,6	1,4	0,7	-4,3	-5,4	-2,2
Solde structurel ²	-2,8	-3,0	-2,8	-2,6	-1,9	-1,6	-2,1	-3,0	-2,9	-1,9
Dette nette	59,2	59,5	60,0	60,3	58,3	52,2	54,1	62,2	68,0	74,9
Dette brute	68,6	68,7	69,0	69,6	67,9	65,8	69,1	78,9	85,0	91,4
Allemagne³										
Solde effectif	-2,4	-4,0	-3,8	-3,3	-1,5	-0,5	-0,1	-4,7	-6,1	-1,4
Écart de production ²	0,0	-1,7	-1,9	-2,3	-0,8	0,3	0,3	-5,8	-7,2	-2,7
Solde structurel ^{2,4}	-2,0	-3,2	-2,8	-2,3	-1,2	-0,5	-0,3	-2,0	-2,5	0,0
Dette nette	48,9	57,7	60,0	61,8	60,2	57,0	60,6	70,9	78,0	83,2
Dette brute	56,1	62,8	64,7	66,4	66,0	63,6	67,2	79,4	86,6	91,0
France										
Solde effectif	-3,5	-4,1	-3,6	-3,0	-2,4	-2,7	-3,4	-6,2	-6,5	-4,6
Écart de production ²	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,6	0,6	-0,3	-4,5	-5,2	-2,5
Solde structurel ^{2,4}	-3,3	-4,0	-3,5	-3,3	-2,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,0	-3,0
Dette nette	46,6	53,2	55,3	56,7	53,9	54,2	57,6	65,2	70,6	80,0
Dette brute	56,0	62,9	65,0	66,4	63,6	63,9	67,3	74,9	80,3	89,7
Italie										
Solde effectif	-4,7	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,4	-5,9	-4,5
Écart de production ²	-0,3	-0,4	-0,0	-0,5	0,6	1,3	-0,3	-5,1	-5,7	-2,4
Solde structurel ^{2,4}	-4,8	-3,5	-3,8	-4,2	-3,7	-2,3	-2,7	-2,7	-2,9	-3,3
Dette nette	109,8	101,5	100,8	102,6	102,4	100,5	102,7	111,9	117,5	125,6
Dette brute	114,9	104,4	103,8	105,8	106,5	103,5	105,8	115,3	121,1	129,4
Japon										
Solde effectif	-5,5	-8,0	-6,2	-5,0	-4,0	-2,5	-5,6	-9,9	-9,8	-7,1
Sécurité sociale non comprise	-6,8	-8,1	-6,6	-5,4	-4,1	-2,4	-4,6	-8,5	-8,2	-5,8
Écart de production ²	-0,8	-2,2	-1,1	-0,8	-0,4	0,3	-1,6	-8,0	-7,9	-1,2
Solde structurel ²	-5,2	-7,1	-5,7	-4,7	-3,8	-2,6	-5,0	-6,5	-6,5	-6,7
Sécurité sociale non comprise	-6,8	-7,6	-6,4	-5,2	-4,0	-2,4	-4,3	-6,6	-6,4	-5,6
Dette nette	42,8	76,5	82,7	84,6	84,3	80,4	87,8	103,6	114,8	136,3
Dette brute	117,3	167,2	178,1	191,6	191,3	187,7	196,3	217,2	227,4	234,2
Royaume-Uni										
Solde effectif	-2,5	-3,3	-3,3	-3,3	-2,6	-2,6	-5,4	-9,8	-10,9	-6,4
Écart de production ²	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,1	0,4	-0,6	-5,5	-6,6	-2,8
Solde structurel ²	-2,2	-2,9	-3,4	-3,0	-2,6	-2,8	-5,0	-6,7	-6,1	-0,9
Dette nette	37,6	33,7	35,6	37,4	38,2	38,3	45,5	56,8	66,9	83,0
Dette brute	43,1	38,5	40,3	42,1	43,3	44,1	51,9	62,7	72,7	87,8
Canada										
Solde effectif	-1,8	-0,1	0,9	1,5	1,3	1,4	0,4	-3,4	-3,6	0,4
Écart de production ²	0,0	-0,7	-0,1	0,4	1,1	1,5	-0,2	-4,3	-4,7	0,0
Solde structurel ²	-1,6	0,3	0,9	1,4	0,8	0,7	0,5	-0,9	-0,8	0,4
Dette nette	58,7	38,7	34,5	30,0	26,4	23,2	21,9	26,2	29,1	26,8
Dette brute	92,6	76,6	72,4	70,5	67,9	64,2	63,6	75,4	77,2	66,2

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

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays.

²En pourcentage du PIB potentiel.

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

⁴Non compris le produit exceptionnel tiré de la vente des licences de téléphonie mobile (équivalent à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie). Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur 10 ans		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991–2000	2001–10										
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	7,1	3,5	0,3	3,5	5,4	10,7	7,7	9,2	7,2	3,3	-11,0	0,6
Déflateur des prix												
En dollars EU	-0,9	3,3	-3,6	1,2	10,4	9,7	5,5	5,2	8,0	11,5	-14,6	2,6
En DTS	-0,6	2,2	-0,1	-0,6	2,1	3,8	5,7	5,6	3,8	8,0	-9,0	3,6
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,9	2,2	-0,4	2,4	3,4	9,1	6,2	8,5	6,1	1,8	-13,5	0,5
Pays émergents et en développement	8,4	6,5	2,4	7,0	10,5	14,2	10,8	10,9	9,5	6,0	-6,4	1,2
Importations												
Pays avancés	7,0	2,2	-0,4	2,7	4,2	9,3	6,4	7,6	4,7	0,4	-12,1	0,4
Pays émergents et en développement	7,3	7,5	3,1	6,2	10,2	16,0	12,2	13,2	14,0	10,9	-8,8	0,6
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,1	-0,1	0,4	0,9	1,0	-0,1	-1,5	-1,1	0,4	-2,0	1,5	-0,2
Pays émergents et en développement	-0,2	1,2	-2,3	0,4	1,2	3,1	5,9	4,1	1,2	4,4	-8,0	2,3
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,5	3,5	-0,4	3,7	6,3	11,0	7,5	9,3	6,6	3,2	-11,5	0,7
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,1	3,3	-3,8	0,6	9,9	9,8	6,2	5,7	8,2	12,3	-15,4	2,8
En DTS	-0,8	2,2	-0,4	-1,1	1,6	3,8	6,4	6,2	4,0	8,7	-9,9	3,8
Prix mondiaux en dollars EU²												
Produits manufacturés	-1,3	3,8	-3,4	2,1	14,4	8,8	3,6	3,7	8,8	9,6	-8,9	1,7
Pétrole	2,1	8,3	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-46,4	20,2
Produits primaires hors combustibles	-1,7	3,6	-4,8	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-27,9	4,4
Produits alimentaires	-2,3	4,5	-2,0	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-19,4	0,8
Boissons	-1,3	4,4	-13,3	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	-13,6	-11,4
Matières premières agricoles	-0,4	-0,6	-3,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-21,7	4,4
Métaux	-1,7	5,5	-10,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-45,4	15,9
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-1,0	2,7	0,1	0,4	5,7	2,9	3,8	4,2	4,6	6,1	-3,0	2,7
Pétrole	2,4	7,1	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-42,9	21,4
Produits primaires hors combustibles	-1,4	2,5	-1,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-23,2	5,4
Produits alimentaires	-2,0	3,4	1,5	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-14,2	1,8
Boissons	-1,0	3,3	-10,2	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	-7,9	-10,5
Matières premières agricoles	-0,1	-1,7	0,1	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-16,6	5,4
Métaux	-1,4	4,3	-7,0	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-41,8	17,1
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	1,9	0,3	-0,3	-3,1	-4,5	-1,1	3,4	2,9	-0,3	2,1	2,3	2,1
Pétrole	5,4	4,6	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-39,8	20,6
Produits primaires hors combustibles	1,6	0,1	-1,8	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-19,0	4,7
Produits alimentaires	0,9	1,0	1,1	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,5	1,2
Boissons	1,9	0,9	-10,5	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	-2,9	-11,1
Matières premières agricoles	2,9	-4,0	-0,4	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,0	4,7
Métaux	1,5	1,9	-7,4	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-38,7	16,3

Tableau A9 (fin)

	Moyennes sur 10 ans		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991–2000	2001–10										
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	7,2	1,9	-1,2	2,4	4,0	9,0	5,7	8,7	5,2	1,5	-14,4	0,4
Pays émergents et en développement	8,4	6,3	1,8	6,9	11,4	14,3	10,7	10,8	8,9	6,1	-7,2	1,1
Pays exportateurs de combustibles	3,3	3,8	0,4	2,3	11,8	9,3	5,1	4,1	3,5	4,4	-4,9	3,1
Pays exportateurs d'autres produits	10,6	7,2	2,3	8,5	11,3	16,0	12,8	13,6	11,3	6,8	-8,3	0,3
Importations												
Pays avancés	7,6	2,1	-1,2	3,1	5,0	9,7	6,3	7,9	4,1	0,0	-12,7	0,9
Pays émergents et en développement	7,4	7,7	2,8	6,3	11,5	16,9	12,6	12,6	13,7	10,9	-8,7	0,7
Pays exportateurs de combustibles	-0,4	12,0	16,0	9,0	9,2	15,5	17,4	15,0	20,4	18,5	-2,9	4,0
Pays exportateurs d'autres produits	9,8	6,8	0,6	5,7	12,0	17,2	11,6	12,1	12,3	9,2	-10,0	-0,1
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	-1,3	1,6	-0,2	-0,9	2,6	3,0	3,7	4,2	3,9	6,1	-7,8	2,5
Pays émergents et en développement	1,3	3,9	-1,1	-0,1	1,2	7,3	14,3	11,0	5,0	13,6	-16,0	7,3
Pays exportateurs de combustibles	3,1	6,6	-7,4	0,9	4,7	17,4	33,5	18,6	7,9	26,0	-34,6	16,8
Pays exportateurs d'autres produits	0,9	2,7	1,3	-0,4	0,0	3,8	7,2	7,7	3,7	8,3	-7,0	3,6
Importations												
Pays avancés	-1,4	1,8	-0,7	-1,9	1,4	3,2	5,6	5,6	3,5	8,6	-9,2	2,7
Pays émergents et en développement	1,5	2,6	1,0	-0,8	-0,1	4,0	6,9	6,6	4,0	9,1	-8,3	4,5
Pays exportateurs de combustibles	1,5	3,1	0,6	0,6	0,8	4,3	7,2	7,5	4,5	7,1	-4,7	3,5
Pays exportateurs d'autres produits	1,3	2,5	1,0	-1,0	-0,2	4,0	6,9	6,5	3,9	9,6	-9,1	4,8
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,1	-0,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-1,8	-1,4	0,4	-2,4	1,5	-0,2
Pays émergents et en développement	-0,2	1,2	-2,1	0,7	1,2	3,2	6,9	4,1	0,9	4,0	-8,4	2,7
Par région												
Afrique	0,1	1,9	-3,6	-0,2	2,9	3,7	15,0	10,2	0,7	12,6	-24,6	8,2
Europe centrale et orientale	0,1	1,0	4,2	0,6	0,0	1,6	-0,8	-1,8	1,5	-1,1	7,6	-0,9
Communauté des États indépendants ³	-0,1	3,9	-2,6	-2,0	9,0	12,1	14,7	8,9	2,3	17,7	-24,6	10,6
Asie, pays en développement d'	-0,6	-0,2	1,0	0,7	-0,6	-2,0	-0,8	-0,3	-0,5	-3,0	5,4	-1,9
Moyen-Orient	2,1	2,3	-8,5	1,8	0,2	9,6	25,1	5,9	1,3	13,4	-27,7	11,1
Hémisphère occidental	-0,2	1,4	-4,0	1,3	2,9	5,7	5,6	8,6	2,1	3,7	-11,5	1,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	1,6	3,4	-8,0	0,3	3,8	12,6	24,5	10,3	3,2	17,7	-31,4	12,9
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,2	0,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	1,2	-0,2	-1,2	2,3	-1,2
Pour mémoire												
Exportations mondiales												
(milliards de dollars EU)												
Biens et services	6.108	13.073	7.615	7.995	9.312	11.304	12.840	14.774	17.149	19.694	14.768	15.280
Biens	4.870	10.446	6.078	6.356	7.428	9.023	10.294	11.907	13.738	15.875	11.661	12.101
Prix moyen du pétrole ⁴	2,1	8,3	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-46,4	20,2
En dollars EU le baril	18,73	51,62	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	71,1	97,0	52,0	62,5
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	-1,3	3,8	-3,4	2,1	14,4	8,8	3,6	3,7	8,8	9,6	-8,9	1,7

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, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible.

⁵Exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes*(Milliards de dollars EU)*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Pays avancés	-207,7	-219,0	-220,1	-213,8	-394,0	-454,5	-389,6	-465,0	-371,3	-371,6	-193,2
États-Unis	-384,7	-461,3	-523,4	-625,0	-729,0	-788,1	-731,2	-673,3	-393,2	-396,8	-476,8
Zone euro ¹	6,6	47,8	43,0	117,0	40,9	31,5	20,4	-95,5	-133,8	-134,9	-10,8
Japon	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	76,4	56,0	75,3
Autres pays avancés ²	82,6	81,9	124,1	122,2	128,3	131,6	110,2	146,7	79,3	104,1	219,2
<i>Pour mémoire</i>											
Nouvelles économies industrielles d'Asie	48,0	55,7	81,0	83,5	80,2	90,0	103,6	76,2	91,0	88,9	129,9
Pays émergents et en développement	46,6	83,2	151,3	226,1	447,8	630,6	633,4	714,4	262,4	384,2	798,8
Par région											
Afrique	0,9	-8,6	-4,5	2,8	15,9	34,0	10,7	12,2	-72,7	-57,9	-49,8
Europe centrale et orientale	-10,4	-16,9	-29,0	-48,6	-54,7	-82,5	-122,1	-142,2	-59,4	-50,5	-63,6
Communauté des États indépendants ³	33,0	30,3	35,7	63,5	87,5	96,2	70,9	108,7	0,6	27,0	-20,7
Asie, pays en développement d'	36,6	64,8	82,4	89,3	162,3	282,4	406,5	422,4	481,3	469,0	761,5
Moyen-Orient	40,4	29,9	57,5	97,1	201,3	252,9	254,1	341,6	-10,2	56,2	205,1
Hémisphère occidental	-53,9	-16,2	9,3	22,1	35,5	47,7	13,4	-28,3	-77,3	-59,7	-33,6
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	-25,3	18,7	17,8	65,1	-12,8	-60,2	-102,9	-196,5	-204,2	-184,6	-41,0
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	81,6	58,3	104,4	186,2	351,0	446,8	409,2	587,2	-22,8	107,3	238,9
Autres produits	-35,0	24,9	46,8	39,9	96,8	183,8	224,2	127,2	285,3	276,9	560,0
<i>Dont</i> : produits primaires	-4,1	-2,8	-2,4	0,3	-1,6	7,9	6,2	-7,2	-12,8	-13,8	-9,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-73,1	-35,2	-29,8	-57,0	-94,0	-115,6	-202,5	-341,9	-256,4	-246,8	-267,0
<i>Dont</i> : financement public	-1,8	-3,6	-7,7	-5,6	-6,6	-6,6	-17,2	-28,2	-23,7	-26,6	-26,3
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	-13,4	4,4	5,5	-2,7	-10,5	-13,3	-27,9	-45,8	-46,3	-42,9	-47,0
Monde¹	-161,1	-135,8	-68,8	12,3	53,7	176,1	243,8	249,5	-108,9	12,6	605,6
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-1,0	-0,8	-0,4	0,1	0,2	0,6	0,7	0,6	-0,4	0,0	1,4
En pourcentage du PIB mondial	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	-0,2	0,0	0,9

¹Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Solde global des pays de la zone euro. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Pays avancés	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-1,1	-1,3	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-0,4
États-Unis	-3,8	-4,4	-4,8	-5,3	-5,9	-6,0	-5,3	-4,7	-2,8	-2,8	-2,8
Zone euro ¹	0,1	0,7	0,5	1,2	0,4	0,3	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,1
Allemagne	0,0	2,0	1,9	4,7	5,1	6,1	7,5	6,4	2,3	2,4	5,2
France	1,9	1,4	0,8	0,6	-0,6	-0,6	-1,0	-1,6	-0,4	-0,9	-0,6
Italie	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,2	-3,0	-3,1	-3,0
Espagne	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,9	-10,1	-9,6	-5,4	-4,4	-3,7
Pays-Bas	2,4	2,5	5,5	7,5	7,1	8,2	6,1	4,4	2,4	2,1	2,3
Belgique	3,4	4,6	4,1	3,5	2,6	2,6	1,7	-2,5	-2,4	-3,0	-1,1
Grèce	-7,2	-6,5	-6,6	-5,8	-7,5	-11,1	-14,1	-14,4	-13,5	-12,6	-9,3
Autriche	-0,8	2,7	1,7	2,1	2,0	2,4	3,2	2,9	1,3	1,3	0,6
Portugal	-9,9	-8,1	-6,1	-7,6	-9,5	-10,1	-9,5	-12,0	-9,1	-8,8	-7,1
Finlande	8,6	8,8	5,2	6,6	3,6	4,5	4,1	2,5	1,0	0,6	2,2
Irlande	-0,6	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,4	-4,5	-2,7	-1,8	-1,4
République slovaque	-8,3	-8,0	-5,9	-7,8	-8,5	-7,1	-5,4	-6,3	-5,7	-5,0	-2,8
Slovénie	0,2	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,2	-5,9	-4,0	-5,0	-5,2
Luxembourg	8,8	10,5	8,1	11,8	11,0	10,4	9,8	9,1	7,6	7,0	6,3
Chypre	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-7,5	-11,6	-18,3	-10,3	-10,1	-9,8
Malte	-3,8	2,5	-3,1	-6,0	-8,7	-9,2	-6,1	-6,3	-5,1	-5,2	-3,8
Japon	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	1,5	1,2	1,4
Royaume-Uni	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,9	-1,7	-2,0	-1,5	-0,7
Canada	2,3	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	0,9	0,6	-0,9	-0,7	0,9
Corée	1,6	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,7	2,9	3,0	3,0
Australie	-2,0	-3,7	-5,3	-6,1	-5,8	-5,3	-6,3	-4,2	-5,8	-5,3	-4,0
Taiwan, prov. chinoise de	6,5	8,9	10,0	6,0	4,9	7,2	8,6	6,4	9,7	10,7	12,3
Suède	4,3	5,0	7,2	6,7	7,0	8,6	8,6	8,3	6,9	7,4	8,7
Suisse	7,8	8,3	12,8	12,9	13,6	14,5	10,1	9,1	7,6	8,1	12,0
Hong Kong (RAS)	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	14,2	7,2	5,2	6,7
République tchèque	-5,3	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1	-2,7	-3,0	-2,5
Norvège	16,1	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	15,9	18,4	11,0	12,6	11,6
Singapour	13,1	13,1	23,7	18,1	22,7	25,4	23,5	14,8	13,1	11,2	13,3
Danemark	3,1	2,5	3,4	3,1	4,3	2,9	0,7	0,5	-1,2	-1,1	-1,7
Israël	-1,1	-0,8	1,1	2,1	3,0	5,6	2,8	1,2	1,1	0,3	0,2
Nouvelle-Zélande	-2,8	-3,9	-4,3	-6,4	-8,5	-8,7	-8,2	-8,9	-7,8	-7,0	-4,3
Islande	-4,3	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,3	-15,4	-34,7	0,6	-2,1	3,1
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,8	-2,0	-1,4	-1,4	-1,2	-1,3	-0,9
Zone euro ²	-0,4	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	0,4	-0,7	-1,1	-1,1	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,6	4,9	6,7	6,3	5,3	5,5	5,7	4,4	6,3	6,1	7,0

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.²Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Afrique	0,2	-1,9	-0,8	0,4	1,9	3,6	1,0	1,0	-6,5	-4,7	-3,0
Afrique du Sud	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-4,0	-6,3	-7,3	-7,4	-5,8	-6,0	-6,8
Algérie	12,9	7,7	13,0	13,1	20,6	24,8	22,6	23,2	-1,7	1,4	4,2
Angola	-16,0	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,9	21,2	-8,1	0,1	2,8
Bénin	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-5,5	-5,7	-9,9	-8,3	-9,6	-9,0	-6,5
Botswana	9,9	3,2	5,7	3,5	15,2	17,2	14,3	7,0	-6,5	-4,8	3,6
Burkina Faso	-11,2	-10,0	-8,7	-10,6	-11,7	-9,6	-8,3	-11,0	-10,1	-10,7	-8,6
Burundi	-4,6	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-11,1	-7,4	-5,6	-12,2
Cameroun	-3,6	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	0,6	0,8	0,4	-5,8	-5,1	-3,0
Cap-Vert	-10,7	-11,2	-11,2	-14,4	-3,4	-5,0	-9,1	-12,3	-13,3	-14,3	-12,3
Comores	3,0	-1,7	-3,2	-4,6	-7,2	-6,1	-6,7	-9,2	-8,5	-9,3	-8,4
Congo, Rép. du	-7,0	-2,4	-23,5	8,8	4,2	-4,7	-25,9	-6,8	-12,7	1,2	-11,8
Congo, Rép. dém. du	-4,0	-1,6	1,0	-2,4	-10,4	-2,1	-1,5	-15,4	-26,1	-28,7	-16,5
Côte d'Ivoire	-0,6	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	2,4	1,6	-1,6	-3,4
Djibouti	-2,9	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-25,6	-39,2	-16,1	-16,6	-18,8
Érythrée	-4,6	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-3,7	-2,7	1,0	2,0	4,1
Éthiopie	-3,0	-4,7	-1,4	-4,0	-6,0	-9,1	-4,5	-5,8	-5,8	-5,8	-3,3
Gabon	11,0	6,8	9,5	11,2	22,9	12,7	15,6	17,3	1,5	3,6	1,5
Gambie	-2,6	-2,8	-4,9	-13,4	-20,1	-14,6	-13,4	-17,1	-19,4	-18,2	-17,4
Ghana	-5,3	-0,5	0,6	-4,0	-8,1	-9,7	-11,7	-18,2	-10,9	-14,0	-6,3
Guinée	-2,7	-2,5	-0,4	-2,2	0,2	-1,4	-7,4	-10,3	-1,2	-3,2	-4,2
Guinée-Bissau	-13,2	-5,3	-5,6	6,2	-0,5	-11,3	10,1	-2,0	-3,6	-5,6	-9,4
Guinée équatoriale	-41,2	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,3	9,8	-7,7	-2,9	4,1
Kenya	-3,1	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-4,1	-6,7	-3,6	-4,6	-4,0
Lesotho	-13,2	-20,7	-12,8	-5,7	-7,5	4,3	12,7	-3,2	-11,0	-22,2	-15,1
Libéria	-16,6	-5,9	-26,4	-21,1	-38,4	-13,8	-31,7	-26,3	-43,2	-62,7	-14,2
Madagascar	-1,3	-6,0	-4,9	-9,1	-10,9	-8,8	-14,5	-24,4	-16,8	-15,6	-7,0
Malawi	-6,8	-8,6	-5,8	-7,3	-11,7	-7,2	-1,7	-6,3	-3,7	-4,4	-1,5
Mali	-10,4	-3,1	-6,3	-8,5	-8,6	-4,2	-7,9	-8,2	-6,7	-7,0	-7,1
Maroc	4,3	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	0,2	-5,6	-2,5	-3,0	-0,8
Maurice	3,2	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-8,0	-8,7	-11,2	-12,1	-4,9
Mauritanie	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-11,4	-15,7	-9,0	-16,4	6,8
Mozambique	-17,6	-18,8	-15,5	-8,9	-11,4	-9,2	-9,5	-12,6	-11,7	-10,9	-9,3
Namibie	1,7	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,2	2,3	-0,7	-0,8	1,5
Niger	-5,1	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-9,7	-9,0	-12,6	-22,0	-30,9	-7,7
Nigéria	4,7	-12,6	-5,7	6,0	6,9	13,5	5,8	4,5	-9,0	-3,5	-1,3
Ouganda	-3,7	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,1	-3,2	-6,2	-6,5	-2,7
République Centrafricaine	-1,8	-1,6	-2,2	-1,7	-6,5	-3,0	-6,1	-8,6	-8,0	-8,6	-8,2
Rwanda	-6,0	-10,7	-12,4	1,9	2,3	-3,9	-1,7	-7,2	-6,6	-6,4	-6,3
São Tomé-et-Príncipe	-22,7	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-29,9	-32,8	-44,3	-39,1	-35,3
Sénégal	-4,3	-5,6	-6,1	-6,1	-7,7	-9,5	-11,8	-12,3	-11,9	-10,0	-9,9
Seychelles	-19,5	-13,6	0,2	-6,0	-19,7	-13,9	-23,4	-32,1	-26,7	-24,6	-21,7
Sierra Leone	-6,3	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-3,5	-3,8	-8,4	-4,8	-4,6	-3,5
Soudan	-12,7	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,3	-11,6	-10,0	-9,1
Swaziland	-4,3	4,8	6,8	3,1	-4,1	-7,4	-1,4	-6,4	-5,5	-7,7	-2,9
Tanzanie	-4,5	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,7	-9,0	-9,7	-8,7	-8,8	-6,5
Tchad	-31,8	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,5	-11,4	-14,9	-5,5	-11,4
Togo	-9,3	-5,5	-4,2	-3,0	7,8	-2,9	-3,9	-6,6	-6,1	-5,9	-5,7
Tunisie	-5,1	-3,6	-2,9	-2,7	-1,0	-2,0	-2,6	-4,5	-2,9	-4,3	-4,1
Zambie	-19,9	-13,8	-14,7	-11,7	-8,3	1,2	-6,6	-7,4	-8,5	-7,2	-3,0
Zimbabwe ¹	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,0	-6,1	-1,4	...	...	...	...

Tableau A12 (suite)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Europe centrale et orientale	-1,9	-2,7	-3,8	-5,1	-4,8	-6,5	-7,7	-7,6	-4,1	-3,5	-3,4
Albanie	-3,1	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-9,1	-13,5	-11,3	-7,4	-8,9
Bosnie-Herzégovine	-12,5	-17,8	-19,4	-16,3	-18,0	-8,4	-12,7	-15,0	-9,3	-9,2	-8,2
Bulgarie	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-25,1	-24,4	-12,3	-3,6	-3,0
Croatie	-3,2	-7,3	-5,4	-4,6	-5,8	-6,7	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1	-4,5
Estonie	-5,2	-10,6	-11,3	-11,7	-10,0	-16,7	-18,1	-9,2	-6,5	-5,4	-7,8
Hongrie	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-7,5	-7,5	-6,4	-7,8	-3,9	-3,4	-1,1
Lettonie	-7,5	-6,7	-8,2	-12,8	-12,5	-22,5	-22,6	-13,2	-6,7	-5,5	-3,2
Lituanie	-4,7	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-11,6	-4,0	-5,3	-5,7
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	-7,2	-9,4	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,2	-13,1	-14,1	-12,6	-8,9
Monténégro	...	...	-6,8	-7,2	-8,5	-24,1	-29,3	-31,3	-23,2	-16,7	-11,7
Pologne	-2,8	-2,5	-2,1	-4,0	-1,2	-2,7	-4,7	-5,5	-4,5	-3,9	-2,9
Roumanie	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,9	-10,4	-13,9	-12,6	-7,5	-6,5	-6,3
Serbie	-2,5	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,1	-15,3	-17,3	-12,2	-11,3	-5,4
Turquie	1,9	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,0	-5,8	-5,7	-1,2	-1,6	-2,5
Communauté des États indépendants²	8,0	6,5	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	5,0	0,0	1,5	-0,7
Russie	11,1	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	5,9	6,1	0,5	1,4	-1,5
Russie non comprise	-0,8	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	1,2	-1,4	1,8	1,9
Arménie	-9,5	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-12,6	-11,5	-11,0	-7,7
Azerbaïdjan	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	28,8	35,5	10,8	18,4	11,9
Bélarus	-3,3	-2,2	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,8	-8,4	-8,1	-5,6	-5,7
Géorgie	-6,4	-6,1	-9,4	-6,7	-10,9	-15,1	-19,6	-22,6	-16,4	-16,7	-12,5
Kazakhstan	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-7,8	5,3	-6,4	1,1	4,4
Moldova	-1,8	-1,2	-6,6	-2,3	-10,3	-11,8	-17,0	-19,4	-19,4	-16,6	-13,7
Mongolie	-12,0	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-9,6	-6,5	-6,2	17,0
Ouzbékistan	-1,0	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	13,6	7,7	6,8	5,6
République kirghize	-1,5	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-6,5	-6,3	-8,4	-3,6
Tadjikistan	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-11,2	-8,8	-9,7	-8,3	-3,4
Turkménistan	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,4	19,6	15,7	9,2	17,8
Ukraine	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,2	0,6	1,4	-2,3

Tableau A12 (suite)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Asie, pays en développement d'	1,5	2,4	2,7	2,6	4,0	6,0	6,9	5,8	6,4	5,7	6,1
Afghanistan, Rép. islamique d'	...	-3,7	-15,7	-4,9	-2,8	-4,9	0,9	-1,5	-3,7	-4,7	-5,8
Bangladesh	-0,9	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	0,9	0,9	-0,1	-0,5
Bhoutan	-8,5	-15,8	-23,6	-17,9	-30,4	-4,3	11,0	11,7	2,8	-8,7	-32,2
Brunéi Darussalam	48,4	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,7	50,6	35,2	36,8	38,6
Cambodge	-1,1	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,7	-10,9	-7,5	-7,2	-4,9
Chine	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,5	11,0	10,0	10,3	9,3	9,4
Fidji	-6,7	2,5	-6,6	-12,9	-12,1	-24,7	-17,3	-26,1	-21,2	-16,1	-8,2
Îles Salomon	-9,4	-6,5	9,1	23,5	-9,8	-5,6	-2,8	-6,8	-9,6	-0,3	-22,7
Inde	0,3	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,0	-2,8	-2,5	-2,6	-2,5
Indonésie	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,1	-0,4	-0,7	-1,0
Kiribati	16,1	7,6	-19,5	-11,1	-19,1	-2,6	-1,0	-0,9	-3,1	-6,3	-11,4
Malaisie	7,9	8,0	12,0	12,1	15,0	16,7	15,4	17,4	12,9	10,7	9,8
Maldives	-9,4	-5,6	-4,6	-16,2	-35,9	-33,0	-40,3	-55,6	-17,8	-17,2	-11,8
Myanmar	-2,4	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	9,2	3,3	1,3	0,2	-2,8
Népal	4,5	4,2	2,4	2,7	2,0	2,2	0,4	2,5	2,3	0,1	-2,2
Pakistan	0,4	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,9	-4,9	-3,9
Papouasie-Nouvelle-Guinée	6,5	-1,0	4,5	2,2	4,2	2,3	1,8	2,8	-6,7	-4,7	-3,1
Philippines	-2,4	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,5	2,3	1,6	-0,1
République dém. pop. lao	-10,7	-9,4	-12,4	-16,9	-17,2	-10,5	-18,0	-15,6	-11,7	-6,5	-13,8
Samoa	0,1	-1,1	-95,3	-6,8	-1,6	-4,6	-6,1	-9,4	-8,4	-5,3	0,0
Sri Lanka	-1,1	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,4	-2,7	-0,8	1,4
Thaïlande	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	5,7	-0,1	0,6	0,2	-0,4
Timor-Leste	-12,6	-15,9	-15,4	20,7	78,4	165,2	296,1	408,3	66,2	49,4	-50,8
Tonga	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-2,6	-9,7	-10,4	-10,4	-8,8	-8,7	-7,6
Vanuatu	2,0	-5,4	-6,6	-5,0	-7,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,3	-4,8	-6,5
Vietnam	2,1	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-9,4	-4,8	-4,2	-3,2
Moyen-Orient	6,4	4,7	8,1	11,7	19,7	21,0	18,2	18,8	-0,6	3,2	8,2
Arabie Saoudite	5,1	6,3	13,1	20,8	28,7	27,9	25,1	28,9	-1,8	4,5	11,5
Bahreïn	2,8	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,8	10,6	1,6	3,6	9,6
Égypte	0,0	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	1,4	0,5	-3,0	-4,1	-2,3
Émirats arabes unis	9,5	4,9	8,5	9,1	18,0	22,6	16,1	15,8	-5,6	-1,0	6,9
Iran, Rép. islamique d'	5,2	3,1	0,6	0,9	8,8	9,2	11,9	5,2	-5,2	-3,6	0,4
Iraq	...	...	...	-39,6	6,1	15,4	15,5	19,1	-6,1	3,2	11,5
Jordanie	0,1	5,7	12,2	0,8	-17,4	-10,8	-16,8	-12,7	-11,2	-10,6	-9,4
Koweït	23,9	11,2	19,7	30,6	42,5	49,8	44,7	44,7	25,8	29,3	44,6
Liban	-19,3	-14,1	-13,2	-15,5	-13,4	-5,6	-7,1	-11,4	-10,5	-10,0	-7,9
Libye	12,3	3,0	19,9	22,3	38,4	45,8	33,8	39,2	8,3	11,7	24,7
Oman	9,8	6,7	3,8	2,4	15,2	12,1	5,9	6,1	-0,2	2,1	0,1
Qatar	27,3	21,9	25,3	22,4	33,2	28,3	30,9	35,3	7,5	18,1	11,2
République arabe syrienne	8,3	5,4	-6,6	-1,6	-2,2	-2,8	-3,3	-4,0	-3,1	-4,4	-4,0
Yémen, Rép. du	6,8	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-2,0	-2,3	-1,3	-1,1

Tableau A12 (fin)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
Hémisphère occidental	-2,7	-0,9	0,5	1,0	1,3	1,5	0,4	-0,7	-2,2	-1,6	-0,7
Antigua-et-Barbuda	-8,0	-11,5	-12,9	-8,3	-12,3	-31,4	-33,4	-19,5	-18,6	-20,5	-20,3
Argentine	-1,4	8,9	6,3	2,1	1,7	2,3	1,6	1,4	1,0	1,8	2,0
Bahamas	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-10,0	-20,4	-18,2	-13,4	-9,5	-10,4	-9,9
Barbade	-4,4	-6,8	-6,3	-12,4	-12,8	-8,4	-5,2	-8,4	-7,2	-6,9	-7,2
Belize	-21,9	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,0	-11,4	-6,7	-6,2	-6,0
Bolivie	-3,4	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	13,2	11,5	-2,1	-1,1	-1,3
Brésil	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,1
Chili	-1,6	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	-2,0	-4,8	-5,0	-3,2
Colombie	-1,2	-1,5	-1,1	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-3,9	-3,3	-1,5
Costa Rica	-3,7	-4,9	-4,8	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-8,9	-5,3	-5,3	-5,2
Dominique	-18,4	-13,6	-12,8	-16,5	-28,0	-17,8	-29,2	-31,9	-25,2	-24,9	-20,7
El Salvador	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-3,3	-3,6	-5,5	-7,2	-2,3	-3,9	-3,0
Équateur	-3,2	-4,8	-1,5	-1,7	0,8	3,9	2,3	2,4	-3,5	-2,3	-2,0
Grenade	-19,7	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,4	-41,9	-42,2	-32,9	-30,4	-26,0
Guatemala	-6,5	-6,1	-4,6	-4,9	-4,5	-5,0	-5,2	-4,8	-4,0	-4,9	-4,0
Guyana	-15,0	-11,9	-8,6	-9,3	-14,8	-20,9	-18,0	-20,8	-18,1	-15,6	-11,4
Haïti	-2,0	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-3,1	-3,3	-2,8	0,7
Honduras	-6,3	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-10,3	-14,0	-8,0	-9,2	-8,0
Jamaïque	-8,3	-11,2	-7,5	-6,4	-9,4	-10,2	-14,9	-15,3	-12,5	-10,9	-8,2
Mexique	-2,6	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,4	-2,5	-2,2	-1,8
Nicaragua	-19,4	-17,7	-16,2	-14,5	-14,6	-13,6	-18,3	-23,2	-15,5	-14,5	-7,7
Panama	-1,5	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,3	-12,4	-10,1	-11,6	-7,0
Paraguay	-4,2	1,8	2,3	2,1	0,3	0,5	0,7	-1,4	-1,0	-0,9	0,6
Pérou	-2,1	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,0	1,4	-3,3	-3,3	-3,2	-1,6
République Dominicaine	-3,0	-3,6	4,9	4,8	-1,4	-3,6	-5,0	-9,7	-6,8	-6,9	-5,6
Saint-Kitts-et-Nevis	-32,0	-39,1	-34,8	-20,1	-18,2	-20,4	-23,8	-24,2	-19,4	-19,4	5,8
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-10,4	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,1	-35,1	-33,7	-29,3	-29,8	-20,8
Sainte-Lucie	-15,6	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-29,5	-24,2	-22,5	-22,1
Suriname	-15,2	-5,6	-10,8	-2,1	-4,3	1,8	2,9	0,2	-7,8	-1,9	1,3
Trinité-et-Tobago	5,0	0,9	8,7	12,5	22,4	37,5	24,8	26,8	7,4	10,2	8,2
Uruguay	-2,9	2,9	-0,5	0,3	0,0	-2,3	-0,8	-3,6	-1,7	-2,4	-1,2
Venezuela	1,6	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	8,8	12,3	-0,4	4,1	8,4

¹Étant donné les tendances récentes, il n'est pas possible de prévoir l'inflation avec précision et aucune projection n'est donc présentée pour 2008 et au-delà.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes 1998–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés ²	64,3	73,5	54,0	154,2	222,0	226,8	202,8	617,5	109,3	-190,3	-6,5
Investissements directs nets	164,2	180,5	144,4	161,3	183,9	243,7	241,4	359,0	459,3	312,8	303,1
Investissements de portefeuille nets	41,4	-76,9	-86,4	-3,8	10,0	-5,6	-100,7	39,5	-155,2	-234,5	-195,3
Autres flux nets de capitaux privés	-141,2	-30,1	-4,1	-3,3	28,0	-11,3	62,2	219,2	-194,6	-268,5	-114,2
Flux nets de capitaux publics ³	7,1	2,3	14,8	-43,3	-64,9	-98,5	-154,1	-100,5	-60,0	57,6	-28,1
Variation des réserves ⁴	-89,5	-132,7	-191,3	-360,6	-501,9	-585,7	-751,7	-1257,8	-865,7	-266,5	-512,2
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁵	41,7	93,3	138,0	233,6	312,3	532,0	728,7	741,5	793,0	355,7	473,8
Afrique											
Flux nets de capitaux privés ²	3,8	1,3	2,0	4,9	13,0	26,0	35,2	33,4	24,2	30,2	44,7
Investissements directs nets	7,4	23,1	14,3	17,1	15,8	23,3	23,4	32,1	32,4	27,6	31,7
Investissements de portefeuille nets	3,8	-7,9	-1,6	-0,4	5,6	4,2	17,6	9,9	-15,8	0,9	4,1
Autres flux nets de capitaux privés	-7,3	-14,0	-10,7	-11,8	-8,4	-1,5	-5,7	-8,3	7,9	1,8	9,0
Flux nets de capitaux publics ³	5,3	6,5	8,8	6,2	4,2	0,5	-10,0	5,0	11,1	15,1	12,8
Variation des réserves ⁴	-3,9	-10,2	-5,7	-11,5	-31,7	-43,3	-54,3	-61,6	-53,8	21,7	-3,6
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés ²	30,8	5,6	25,9	42,3	61,3	99,9	120,0	173,6	147,1	-38,3	13,4
Investissements directs nets	15,4	17,4	12,2	13,3	30,0	37,4	58,9	72,0	64,1	30,1	32,5
Investissements de portefeuille nets	4,1	0,2	3,1	9,7	25,3	25,9	9,4	-7,4	-13,2	-6,1	4,6
Autres flux nets de capitaux privés	11,3	-12,0	10,6	19,2	6,1	36,6	51,7	108,9	96,2	-62,4	-23,6
Flux nets de capitaux publics ³	-0,7	5,2	4,5	-2,4	-4,1	0,0	-7,9	-6,0	7,3	26,8	9,6
Variation des réserves ⁴	-8,4	-11,0	-14,2	-9,3	-8,1	-36,1	-20,3	-31,2	-9,7	36,6	6,1
Communauté des États indépendants											
Flux nets de capitaux privés ²	-16,3	6,9	15,7	19,0	2,6	30,4	55,1	127,2	-127,4	-119,0	-40,0
Investissements directs nets	4,2	4,9	5,2	5,4	13,1	11,6	20,7	26,6	44,4	17,3	22,9
Investissements de portefeuille nets	-3,5	-1,2	0,4	-0,4	4,3	-4,9	12,9	14,5	-36,8	1,6	3,4
Autres flux nets de capitaux privés	-17,0	3,1	10,1	14,1	-14,8	23,7	21,5	86,1	-135,1	-137,9	-66,4
Flux nets de capitaux publics ³	-2,2	-5,1	-10,8	-9,4	-7,6	-19,6	-29,8	-5,9	-0,7	25,1	6,2
Variation des réserves ⁴	-4,8	-14,4	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,1	33,1	94,3	8,0
Pays émergents d'Asie⁶											
Flux nets de capitaux privés ²	-13,4	24,3	23,9	66,9	145,6	85,3	31,8	164,8	127,9	-46,9	-35,6
Investissements directs nets	64,0	53,5	52,4	70,6	64,7	100,5	94,3	138,5	222,6	161,6	138,8
Investissements de portefeuille nets	27,6	-50,7	-60,2	10,3	10,2	-5,3	-107,2	11,2	-65,9	-192,1	-204,5
Autres flux nets de capitaux privés	-105,0	21,4	31,7	-13,9	70,7	-10,0	44,6	15,2	-28,7	-16,3	30,1
Flux nets de capitaux publics ³	2,4	-13,1	2,6	-18,4	-13,4	-21,7	-21,7	-36,6	-13,1	-11,3	-40,0
Variation des réserves ⁴	-67,2	-87,7	-154,9	-236,7	-338,7	-288,3	-372,2	-673,1	-634,3	-514,5	-526,9
Moyen-Orient⁷											
Flux nets de capitaux privés ²	0,5	-7,6	-19,2	1,4	-17,7	-53,7	-50,0	11,0	-120,9	-29,5	-24,1
Investissements directs nets	6,5	12,3	9,1	17,0	10,4	17,6	14,9	4,0	11,4	17,6	15,7
Investissements de portefeuille nets	-3,5	-11,8	-16,1	-18,0	-21,7	-36,2	-25,7	-31,0	-12,3	-14,4	-6,4
Autres flux nets de capitaux privés	-2,6	-8,1	-12,3	2,3	-6,4	-35,1	-39,2	38,0	-120,1	-32,7	-33,4
Flux nets de capitaux publics ³	-5,3	-12,8	-8,2	-24,4	-33,9	-27,3	-67,0	-58,9	-75,6	-9,4	-22,1
Variation des réserves ⁴	-7,8	-11,1	-2,9	-36,7	-46,3	-107,2	-126,2	-191,5	-151,3	46,6	-10,6
Hémisphère occidental											
Flux nets de capitaux privés ²	58,9	43,2	5,7	19,7	17,1	39,0	10,8	107,4	58,5	13,3	35,2
Investissements directs nets	66,6	69,2	51,2	38,0	50,0	53,3	29,1	85,8	84,3	58,7	61,6
Investissements de portefeuille nets	13,0	-5,6	-12,0	-5,0	-13,6	10,7	-7,7	42,3	-11,2	-24,4	3,6
Autres flux nets de capitaux privés	-20,7	-20,4	-33,4	-13,3	-19,3	-25,0	-10,6	-20,6	-14,7	-21,0	-29,9
Flux nets de capitaux publics ³	7,6	21,7	17,8	5,1	-10,1	-30,4	-17,7	1,8	11,0	11,3	5,4
Variation des réserves ⁴	2,5	1,7	1,4	-33,7	-22,1	-33,6	-51,0	-132,4	-49,8	48,9	14,8
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés ²	-22,1	-6,0	-14,5	13,5	-18,4	-27,7	-9,0	93,8	-318,3	-148,4	-79,4
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés ²	86,4	79,6	68,5	140,7	240,3	254,5	211,8	523,7	427,5	-41,9	72,9

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

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

³ Hors dons et y compris les investissements à l'étranger des organismes publics d'investissement.

⁴ Le signe moins indique une augmentation.

⁵ La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés, des flux nets de capitaux publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et d'opérations financières et des erreurs et omissions.

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

⁷ Y compris Israël.

Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹*(Milliards de dollars EU)*

	Moyennes 1998–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	64,3	73,5	54,0	154,2	222,0	226,8	202,8	617,5	109,3	-190,3	-6,5
Entrées	221,6	170,1	167,1	418,5	666,6	841,9	1.314,4	2.129,8	753,9	524,5	957,1
Sorties	-113,4	-101,4	-113,2	-268,5	-446,8	-618,5	-1.111,9	-1.512,7	-645,0	-715,0	-963,6
Afrique											
Flux nets de capitaux privés	3,8	1,3	2,0	4,9	13,0	26,0	35,2	33,4	24,2	30,2	44,7
Entrées	15,0	14,1	14,2	19,2	25,7	45,3	70,0	62,7	41,3	33,8	50,9
Sorties	-6,5	-12,9	-12,3	-14,2	-12,8	-19,3	-34,6	-29,1	-16,8	-3,6	-6,1
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	30,8	5,6	25,9	42,3	61,3	99,9	120,0	173,6	147,1	-38,3	13,4
Entrées	37,6	15,0	28,9	53,1	92,7	117,9	174,3	217,2	155,5	-51,6	17,0
Sorties	-2,4	-9,4	-3,0	-10,9	-31,3	-18,0	-54,4	-43,7	-8,5	13,2	-3,6
Communauté des États indépendants											
Flux nets de capitaux privés	-16,3	6,9	15,7	19,0	2,6	30,4	55,1	127,2	-127,4	-119,0	-40,0
Entrées	1,8	11,1	22,8	45,9	62,6	112,4	160,5	283,7	154,4	-3,8	78,3
Sorties	-1,8	-4,3	-7,1	-26,9	-60,0	-82,0	-105,5	-156,5	-281,8	-115,2	-118,3
Pays émergents d'Asie²											
Flux nets de capitaux privés	-13,4	24,3	23,9	66,9	145,6	85,3	31,8	164,8	127,9	-46,9	-35,6
Entrées	56,5	57,7	80,7	215,4	355,1	391,6	558,1	931,4	326,9	464,9	662,4
Sorties	-71,3	-38,8	-56,6	-152,7	-211,6	-308,5	-526,5	-767,0	-199,3	-511,8	-697,9
Moyen-Orient³											
Flux nets de capitaux privés	0,5	-7,6	-19,2	1,4	-17,7	-53,7	-50,0	11,0	-120,9	-29,5	-24,1
Entrées	18,3	-3,3	-9,5	31,0	66,8	84,3	246,3	413,7	-67,0	6,8	54,5
Sorties	-17,1	-3,7	-9,8	-29,6	-84,5	-139,3	-296,5	-402,9	-54,1	-36,6	-78,8
Hémisphère occidental											
Flux nets de capitaux privés	58,9	43,2	5,7	19,7	17,1	39,0	10,8	107,4	58,5	13,3	35,2
Entrées	92,4	75,5	30,1	53,9	63,8	90,4	105,2	221,0	142,9	74,3	94,1
Sorties	-14,3	-32,4	-24,3	-34,2	-46,7	-51,4	-94,4	-113,6	-84,5	-61,0	-58,9

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

²Pays en développement d'Asie et nouvelles économies industrielles d'Asie.

³Y compris Israël.

Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves¹

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	<i>Milliards de dollar EU</i>									
Pays émergents et en développement	877,1	1.040,0	1.356,4	1.805,2	2.294,7	3.050,3	4.329,4	5.179,8	5.425,4	5.894,9
Par région										
Afrique	64,4	71,9	90,1	126,1	160,1	221,2	289,0	342,8	321,1	324,7
Afrique subsaharienne	35,5	35,9	39,8	62,2	82,9	115,8	146,3	163,5	144,0	144,6
Nigéria et Afrique du Sud non compris	18,8	22,4	25,9	31,8	35,8	50,2	65,1	77,5	71,4	74,5
Europe centrale et orientale	72,8	89,2	110,6	129,2	157,9	196,3	248,9	258,6	222,0	216,0
Communauté des États indépendants ²	43,9	58,1	92,3	148,8	214,4	356,1	547,9	514,8	420,5	412,4
Russie	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	466,7	421,3	333,2	320,1
Russie non comprise	10,8	13,5	18,5	27,3	37,9	59,8	81,2	93,4	87,2	92,3
Asie, pays en développement d'	379,5	496,2	669,7	933,9	1.155,5	1.489,3	2.128,2	2.745,6	3.237,7	3.718,6
Chine	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	2.134,5	2.652,5	3.086,9
Inde	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	271,7	256,9	257,0
Chine et Inde non compris	116,9	136,0	161,1	191,1	200,5	248,4	329,2	339,4	328,3	374,7
Moyen-Orient	157,9	163,9	198,3	246,7	351,6	477,2	670,4	823,1	778,2	792,0
Hémisphère occidental	158,6	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	494,9	446,0	431,1
Brésil	35,6	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	168,8	157,3
Mexique	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	94,6	94,6	94,6
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	199,7	213,5	290,3	416,6	606,2	912,7	1.316,1	1.480,2	1.301,5	1.300,9
Autres produits	677,5	826,4	1.066,1	1.388,6	1.688,6	2.137,6	3.013,4	3.699,6	4.124,0	4.594,0
Dont : produits primaires	19,4	21,3	22,8	24,0	25,9	31,3	33,3	43,6	45,8	48,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	400,3	466,6	574,6	671,5	752,5	943,3	1.310,9	1.410,0	1.307,6	1.317,6
Dont : financement public	32,1	36,8	43,1	47,2	49,4	59,2	78,9	85,7	86,5	92,4
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	35,8	39,8	48,9	58,3	72,5	87,9	119,5	120,5	115,7	120,4
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	11,1	13,6	16,2	19,6	20,5	27,0	35,9	40,6	40,1	42,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	186,9	200,3	249,3	312,1	430,9	584,6	814,7	1.004,0	956,5	973,7

Tableau A15 (fin)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services³</i>									
Pays émergents et en développement	50,3	55,7	61,1	63,8	67,8	75,5	87,5	84,5	110,6	115,3
Par région										
Afrique	46,1	46,9	47,9	54,3	57,8	68,9	71,8	69,5	75,5	71,1
Afrique subsaharienne	33,9	31,1	27,6	35,2	38,6	45,8	46,6	43,7	44,9	41,9
Nigéria et Afrique du Sud non compris	32,2	36,6	35,0	34,7	31,7	39,3	39,5	37,8	41,8	38,9
Europe centrale et orientale	36,9	39,9	38,1	34,0	35,5	36,3	36,4	31,6	37,1	34,6
Communauté des États indépendants ²	34,3	40,9	52,5	65,3	76,8	101,2	115,4	83,4	93,3	85,7
Russie	44,6	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,1	114,4	126,8	115,1
Russie non comprise	20,0	23,3	25,4	28,1	33,0	41,9	42,3	37,5	46,4	45,4
Asie, pays en développement d'	58,3	68,1	74,5	79,5	81,8	89,4	107,7	112,6	174,2	195,7
Chine	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	163,6	302,1	356,6
Inde	65,0	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	79,3	80,2	77,4
Chine et Inde non compris	37,9	41,8	45,1	43,7	38,6	42,4	49,9	42,9	49,7	53,4
Moyen-Orient	78,7	74,2	77,9	77,4	91,7	101,6	114,7	106,7	104,1	100,3
Hémisphère occidental	37,1	40,3	47,3	44,5	43,5	44,8	53,9	49,8	54,1	50,1
Brésil	49,0	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	93,5	82,0
Mexique	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,3	34,8	33,8
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	62,0	59,4	68,8	78,6	92,7	113,3	126,1	110,2	110,8	104,0
Autres produits	47,6	54,8	59,3	60,4	61,8	66,1	77,2	77,3	110,6	118,9
Dont : produits primaires	49,6	54,6	50,8	43,1	37,1	39,4	32,8	34,2	43,3	42,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	39,6	45,0	48,0	44,8	41,8	43,9	50,4	44,7	50,6	48,6
Dont : financement public	48,2	50,7	49,9	45,0	39,7	39,8	41,7	36,5	44,0	44,2
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007	30,3	37,2	38,5	36,2	36,2	36,6	40,7	32,5	37,5	36,9
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	28,1	31,6	33,2	33,0	28,9	32,8	34,4	31,7	35,2	35,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	78,2	76,3	82,3	82,0	94,7	106,5	118,6	110,8	110,7	106,5

¹Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Moyennes 2011-14
	1987-94	1995-2002									
Monde											
Épargne	22,6	22,0	20,9	22,0	22,8	23,9	24,4	24,2	22,4	22,6	24,4
Investissement	22,4	22,2	21,1	22,0	22,5	23,2	23,7	24,0	22,6	22,6	23,8
Pays avancés											
Épargne	22,2	21,3	19,1	19,8	20,1	20,6	20,5	19,4	17,4	17,1	18,3
Investissement	22,7	21,6	19,9	20,5	21,0	21,4	21,3	20,8	18,3	18,0	19,1
Prêts nets	-0,5	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-1,4	-0,9	-1,0	-0,8
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	-0,4	0,2	0,1	0,4	0,8	1,0	0,7	0,2	0,6	0,6	0,4
Solde des ressources	0,2	0,1	-0,3	-0,5	-0,9	-1,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-0,6
États-Unis											
Épargne	16,1	16,9	13,3	13,8	14,8	15,5	14,2	11,9	11,9	11,8	14,0
Investissement	18,6	19,6	18,4	19,4	20,0	20,1	18,8	17,5	14,7	14,6	17,1
Prêts nets	-2,5	-2,7	-5,1	-5,5	-5,1	-4,6	-4,6	-5,5	-2,8	-2,8	-3,1
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Revenu des facteurs	-0,5	0,4	0,1	0,4	1,3	1,8	1,3	0,1	1,2	1,4	0,8
Solde des ressources	-1,5	-2,5	-4,5	-5,2	-5,7	-5,7	-5,1	-4,8	-3,3	-3,5	-3,3
Zone euro											
Épargne	...	21,4	20,7	21,6	21,2	22,0	22,4	21,6	18,8	18,1	18,8
Investissement	...	20,8	20,1	20,4	20,8	21,6	22,1	22,2	19,7	19,1	19,4
Prêts nets	...	0,6	0,6	1,2	0,4	0,3	0,3	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
Transferts courants ¹	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs ¹	-0,8	-0,4	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7
Solde des ressources ¹	0,9	1,7	2,1	2,2	1,6	1,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,9
Allemagne											
Épargne	23,4	20,3	19,3	21,8	22,0	23,8	25,8	25,7	19,5	18,4	19,7
Investissement	23,7	20,8	17,4	17,1	16,9	17,6	18,3	19,3	17,2	16,0	15,7
Prêts nets	-0,3	-0,5	1,9	4,7	5,1	6,1	7,5	6,4	2,3	2,4	4,0
Transferts courants	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2
Revenu des facteurs	-0,9	-0,4	-0,7	0,9	1,1	1,6	1,7	2,0	1,1	1,0	1,3
Solde des ressources	2,2	1,2	3,9	5,0	5,3	5,7	7,1	5,8	2,6	2,7	4,0
France											
Épargne	20,3	20,9	20,0	20,2	19,7	20,5	21,0	20,8	20,4	19,6	20,0
Investissement	20,5	18,9	18,9	19,6	20,3	21,1	22,1	22,3	19,9	20,3	21,5
Prêts nets	-0,3	2,0	1,2	0,6	-0,6	-0,6	-1,0	-1,6	0,4	-0,7	-1,5
Transferts courants	-0,6	-0,9	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	-0,5	0,8	1,2	1,1	1,2	1,6	1,5	1,1	2,1	1,6	0,8
Solde des ressources	0,9	2,1	1,1	0,6	-0,5	-1,0	-1,4	-2,2	-1,2	-1,7	-1,7
Italie											
Épargne	20,2	21,2	19,4	19,9	19,0	19,0	19,4	18,0	15,7	15,1	15,0
Investissement	21,3	20,1	20,7	20,8	20,7	21,6	21,8	21,2	18,8	18,2	18,1
Prêts nets	-1,1	1,1	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,2	-3,0	-3,1	-3,2
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-1,6	-1,1	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6
Solde des ressources	0,9	2,7	0,6	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,8
Japon											
Épargne	33,5	28,6	26,1	26,8	27,2	27,7	28,9	26,7	23,5	23,2	23,8
Investissement	30,9	26,3	22,8	23,0	23,6	23,8	24,1	23,5	22,0	22,0	22,1
Prêts nets	2,5	2,4	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,1	1,5	1,2	1,7
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,8	1,3	1,7	1,9	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,6	2,7
Solde des ressources	1,9	1,2	1,7	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	-0,8	-1,2	-0,9
Royaume-Uni											
Épargne	16,0	16,1	15,1	15,0	14,7	14,2	15,3	15,1	12,1	12,4	13,7
Investissement	18,6	17,5	16,7	17,1	17,3	17,6	18,2	16,8	14,1	13,9	14,6
Prêts nets	-2,7	-1,4	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,9	-1,7	-2,0	-1,5	-0,9
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	-0,4	0,5	1,5	1,5	1,7	0,8	1,5	2,3	1,1	1,1	1,2
Solde des ressources	-1,6	-1,1	-2,3	-2,7	-3,4	-3,3	-3,4	-3,0	-2,1	-1,5	-1,1
Canada											
Épargne	16,9	20,4	21,2	23,0	23,9	24,3	24,1	23,7	21,6	21,6	22,6
Investissement	20,3	19,6	20,0	20,7	22,0	22,9	23,3	23,0	22,5	22,3	22,3
Prêts nets	-3,4	0,8	1,2	2,3	1,9	1,4	0,9	0,6	-0,9	-0,7	0,3
Transferts courants	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Revenu des facteurs	-3,5	-3,1	-2,5	-1,9	-1,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,5	-0,7	-0,8
Solde des ressources	0,2	3,8	3,7	4,2	3,7	2,4	1,9	1,5	-0,4	0,0	1,0

Tableau A16 (suite)

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Moyennes
	1987-94	1995-2002									2011-14
Nouvelles économies industrielles d'Asie											
Épargne	34,9	31,9	31,5	32,6	31,4	31,6	31,8	31,9	29,1	28,6	29,9
Investissement	27,4	30,0	24,8	26,4	25,9	26,1	26,0	27,4	22,8	22,6	23,3
Prêts nets	7,5	2,0	6,6	6,2	5,5	5,5	5,8	4,5	6,3	6,0	6,6
Transferts courants	0,0	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	4,1	-0,9	0,8	0,6	0,3	0,5	0,4	1,3	0,2	0,1	0,9
Solde des ressources	3,4	3,3	6,5	6,4	5,9	5,7	6,1	3,7	6,8	6,5	6,4
Pays émergents et en développement											
Épargne	24,2	24,5	28,0	29,8	31,6	33,3	34,2	35,1	33,7	34,2	35,6
Investissement	25,1	24,9	25,9	27,2	27,3	28,3	30,1	31,3	32,2	32,1	32,5
Prêts nets	-1,9	-0,4	2,1	2,6	4,2	5,0	4,1	3,9	1,6	2,1	3,0
Transferts courants	0,5	1,0	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2
Revenu des facteurs	-1,1	-1,7	-1,9	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-0,3
Solde des ressources	-0,8	0,4	2,4	3,0	4,4	5,1	4,1	4,0	1,5	2,1	2,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,4	3,6	5,7	6,8	9,0	11,1	13,6	7,4	3,5	5,0	6,2
Variation des réserves	0,5	1,2	3,8	4,7	5,0	5,6	7,9	4,6	1,5	2,6	3,3
Par région											
Afrique											
Épargne	18,2	18,8	21,1	22,7	24,1	26,7	25,7	26,0	20,0	21,6	23,2
Investissement	19,6	20,3	21,6	22,6	22,2	23,2	24,8	24,9	26,5	26,3	26,6
Prêts nets	-1,4	-1,5	-0,5	0,1	1,8	3,5	1,0	1,2	-6,5	-4,7	-3,5
Transferts courants	2,5	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,9	2,8	3,0	2,6	2,5
Revenu des facteurs	-3,7	-4,1	-4,4	-5,1	-5,3	-4,3	-4,9	-4,9	-3,7	-3,2	-3,2
Solde des ressources	-0,3	0,0	0,8	2,1	4,1	5,0	3,0	3,3	-5,7	-4,2	-2,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,1	2,8	3,4	4,5	5,8	7,7	6,9	4,6	-2,0	0,3	2,3
Variation des réserves	0,4	1,4	2,0	4,4	5,2	5,7	5,6	4,2	-1,9	0,3	1,8
Europe centrale et orientale											
Épargne	23,0	18,7	16,3	16,6	16,7	17,2	17,4	17,8	18,9	19,6	21,8
Investissement	25,0	21,6	20,1	21,6	21,5	23,5	25,0	25,1	22,5	22,6	24,7
Prêts nets	-2,0	-2,9	-3,8	-5,0	-4,8	-6,3	-7,6	-7,3	-3,6	-3,0	-2,8
Transferts courants	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,6	1,7
Revenu des facteurs	-2,6	-1,2	-2,1	-2,5	-2,1	-2,3	-2,9	-2,6	-3,3	-3,2	-3,0
Solde des ressources	-1,1	-3,4	-3,4	-4,0	-4,1	-5,6	-6,2	-6,0	-1,7	-1,4	-1,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	2,0	2,5	4,1	5,1	5,7	5,2	1,3	-4,9	-0,7	2,1
Variation des réserves	-0,6	1,9	1,2	0,9	3,2	1,6	2,0	0,5	-2,5	-0,4	1,1
Communauté des États indépendants²											
Épargne	...	24,9	27,4	29,7	29,8	29,7	29,1	30,8	24,7	24,9	24,2
Investissement	...	20,4	21,2	21,4	21,1	22,5	25,1	25,8	24,8	23,6	24,1
Prêts nets	...	4,5	6,2	8,2	8,6	7,2	4,0	5,0	-0,1	1,3	0,1
Transferts courants	...	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,5	0,8	0,7	0,5
Revenu des facteurs	...	-2,0	-2,8	-2,2	-2,8	-3,6	-3,1	-3,5	-2,8	-3,5	-2,5
Solde des ressources	...	6,0	8,4	9,9	10,9	10,3	6,8	8,0	1,9	4,1	2,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	5,4	11,5	13,9	15,3	16,1	17,3	9,6	-2,6	3,3	4,3
Variation des réserves	...	1,6	5,7	7,1	7,7	9,8	9,9	-1,5	-6,0	-0,5	1,0

Tableau A16 (suite)

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Moyennes
	1987-94	1995-2002									2011-14
Asie, pays en développement d'											
Épargne	29,8	32,7	36,5	38,4	41,3	44,0	46,8	47,8	48,3	47,9	48,4
Investissement	32,1	31,9	33,7	35,8	37,2	38,0	39,9	42,0	42,0	42,1	42,1
Prêts nets	-2,3	0,8	2,8	2,6	4,1	6,0	7,0	5,9	6,4	5,7	6,3
Transferts courants	0,9	1,4	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,7	1,5
Revenu des facteurs	-1,7	-1,4	-1,1	-1,0	-0,6	-0,4	-0,2	0,0	-0,2	-0,3	1,1
Solde des ressources	-1,5	0,9	1,8	1,6	2,6	4,3	5,0	3,9	4,8	4,3	3,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,5	5,3	6,1	7,2	9,5	11,3	14,2	11,1	10,1	9,3	9,5
Variation des réserves	1,3	1,9	5,5	7,4	5,9	6,8	10,7	8,5	6,5	5,9	5,6
Moyen-Orient											
Épargne	18,3	26,3	32,3	35,7	42,4	43,9	43,9	44,3	27,5	30,1	33,7
Investissement	23,7	22,6	24,2	24,0	22,7	22,9	25,6	25,4	28,1	26,9	26,3
Prêts nets	-5,4	3,6	8,1	11,6	19,7	21,0	18,2	18,8	-0,6	3,2	7,4
Transferts courants	-3,8	-2,7	-2,2	-2,0	-1,7	-1,8	-1,7	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	2,2	2,2	0,2	0,3	1,2	2,5	2,6	1,4	1,0	1,0	3,1
Solde des ressources	-3,8	4,1	10,1	13,3	20,3	20,3	17,3	18,8	-0,1	3,7	5,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,4	4,2	11,1	14,5	23,3	34,1	41,7	10,6	-2,6	3,7	8,8
Variation des réserves	0,0	1,3	5,0	5,5	10,3	10,4	13,9	8,4	-2,8	0,8	3,8
Hémisphère occidental											
Épargne	18,6	17,9	19,8	22,0	22,0	23,2	22,5	22,0	19,6	20,0	21,2
Investissement	19,3	20,7	19,1	20,8	20,6	21,7	22,2	22,8	21,9	21,8	22,3
Prêts nets	-0,7	-2,8	0,7	1,2	1,5	1,5	0,3	-0,8	-2,3	-1,8	-1,1
Transferts courants	0,8	1,1	2,0	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,6	1,7
Revenu des facteurs	-2,1	-2,8	-3,0	-3,0	-3,0	-3,2	-2,8	-2,8	-2,5	-2,4	-2,1
Solde des ressources	0,6	-1,0	1,6	2,1	2,4	2,6	1,3	0,4	-1,5	-1,0	-0,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,1	1,8	3,3	2,7	3,0	3,0	5,8	2,1	-0,2	0,7	1,2
Variation des réserves	0,6	0,2	1,8	1,0	1,3	1,6	3,6	1,2	-1,4	-0,4	0,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Épargne	26,1	26,8	31,1	34,2	38,2	38,9	37,5	38,7	26,8	28,9	30,2
Investissement	28,1	22,5	23,3	23,4	22,3	23,0	25,6	25,5	27,6	26,3	25,9
Prêts nets	-2,0	4,3	7,8	10,8	15,9	16,0	12,0	13,3	-0,7	2,6	4,3
Transferts courants	-1,9	-1,9	-1,4	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Revenu des facteurs	0,0	-0,9	-2,3	-2,2	-2,2	-1,8	-1,7	-2,3	-1,7	-1,8	-0,3
Solde des ressources	-0,1	7,1	11,6	14,2	19,0	18,8	14,6	16,5	1,8	5,3	5,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,3	4,8	11,1	13,6	18,9	23,7	26,3	10,6	-3,2	3,1	6,2
Variation des réserves	-0,3	1,1	5,2	7,0	9,3	10,5	11,2	3,7	-5,2	0,0	2,4
Autres produits											
Épargne	23,3	24,1	27,3	28,7	29,8	31,7	33,3	34,0	35,5	35,6	37,1
Investissement	25,1	25,4	26,5	28,2	28,6	29,8	31,4	33,1	33,3	33,6	34,4
Prêts nets	-1,8	-1,3	0,8	0,6	1,2	1,9	1,9	1,0	2,2	2,0	2,7
Transferts courants	1,3	1,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8
Revenu des facteurs	-1,3	-1,9	-1,9	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	-1,2	-1,2	-1,2	-0,3
Solde des ressources	-1,0	-0,9	0,4	0,3	0,6	1,3	1,2	0,1	1,4	1,2	1,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,5	3,3	4,5	5,2	6,4	7,5	10,0	6,4	5,2	5,5	6,3
Variation des réserves	0,7	1,3	3,5	4,2	3,9	4,2	7,0	4,8	3,2	3,3	3,6

Tableau A16 (fin)

	Moyennes		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Moyennes 2011–14
	1987–94	1995–2002									
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	19,9	18,9	20,3	21,5	21,6	22,7	23,0	22,2	21,5	21,6	23,1
Investissement	21,8	21,4	20,9	22,6	23,2	24,4	25,5	25,9	24,7	24,6	25,8
Prêts nets	-1,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,6	-1,6	-2,5	-3,6	-3,2	-3,0	-2,7
Transferts courants	1,7	2,0	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8
Revenu des facteurs	-2,0	-2,0	-2,4	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4
Solde des ressources	-1,5	-2,5	-1,1	-1,4	-1,9	-2,0	-2,6	-3,8	-3,5	-3,3	-3,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	1,8	3,1	3,0	3,0	4,2	6,0	1,2	-1,6	-0,1	1,5
Variation des réserves	0,5	0,8	2,0	1,5	1,8	2,3	4,1	1,1	-1,3	0,1	0,9
Financement public											
Épargne	14,4	18,5	20,2	21,8	22,8	23,9	23,0	22,1	20,4	20,3	22,5
Investissement	18,8	21,0	23,4	23,8	24,9	25,5	27,3	28,0	25,5	25,7	26,8
Prêts nets	-4,4	-2,4	-3,2	-2,0	-2,1	-1,6	-4,3	-5,9	-5,2	-5,4	-4,3
Transferts courants	4,6	6,1	7,5	8,2	8,7	8,9	9,5	9,0	7,8	7,3	7,4
Revenu des facteurs	-2,7	-1,4	-2,0	-2,0	-2,2	-1,7	-1,7	-1,8	-1,6	-1,9	-1,8
Solde des ressources	-6,3	-7,1	-8,6	-8,2	-8,6	-8,8	-12,0	-13,2	-11,4	-10,8	-9,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,5	2,2	1,9	2,3	2,1	4,9	1,0	-0,2	0,9	1,9
Variation des réserves	1,2	1,3	2,5	1,2	1,4	2,5	4,8	1,5	0,2	1,2	2,0
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2003 et 2007											
Épargne	16,0	14,9	19,2	19,3	20,0	21,4	20,9	19,4	18,0	18,4	19,5
Investissement	19,3	18,4	17,3	19,5	21,1	22,7	23,8	23,8	23,0	22,7	23,4
Prêts nets	-3,2	-3,5	1,9	-0,2	-1,2	-1,3	-2,9	-4,4	-4,9	-4,3	-3,9
Transferts courants	1,9	2,8	5,1	4,9	5,0	5,0	4,4	3,9	3,7	3,5	3,5
Revenu des facteurs	-2,7	-3,7	-3,7	-4,2	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6	-3,4	-3,3	-2,7
Solde des ressources	-2,4	-2,7	0,5	-1,0	-2,5	-2,8	-3,7	-4,7	-5,3	-4,6	-4,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	2,3	4,4	3,0	2,3	2,9	4,9	0,8	-0,1	0,8	0,7
Variation des réserves	0,2	0,2	2,3	2,0	2,6	1,9	3,5	0,1	-0,5	0,4	0,6

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars EU pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

¹Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans 2007–10	2007	2008	2009	2010	Moyennes sur quatre ans 2011–14
	1991–98	1999–2006						
<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>								
PIB mondial réel	2,8	3,9	2,2	5,2	3,2	-1,3	1,9	4,7
Pays avancés	2,5	2,6	-0,1	2,7	0,9	-3,8	0,0	2,8
Pays émergents et en développement	3,3	5,9	5,0	8,3	6,1	1,6	4,0	6,6
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	2,3	1,5	2,1	1,7	1,2	1,1	1,4
Volume du commerce mondial¹	6,7	6,8	-0,2	7,2	3,3	-11,0	0,6	6,4
Importations								
Pays avancés	6,2	6,2	-1,8	4,7	0,4	-12,1	0,4	4,9
Pays émergents et en développement	7,3	9,3	3,8	14,0	10,9	-8,8	0,6	8,6
Exportations								
Pays avancés	6,5	5,7	-1,6	6,1	1,8	-13,5	0,5	5,8
Pays émergents et en développement	8,3	9,1	2,4	9,5	6,0	-6,4	1,2	7,8
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,2	-0,4	-0,1	0,4	-2,0	1,5	-0,2	-0,2
Pays émergents et en développement	-1,5	2,8	-0,1	1,2	4,4	-8,0	2,3	0,1
Prix mondiaux (en dollars EU)								
Produits manufacturés	-0,6	2,5	2,5	8,8	9,6	-8,9	1,7	2,3
Pétrole	-6,8	22,0	-0,7	10,7	36,4	-46,4	20,2	4,6
Produits primaires hors combustibles	-1,5	5,0	-2,0	14,1	7,5	-27,9	4,4	2,7
Prix à la consommation								
Pays avancés	3,0	2,0	1,4	2,2	3,4	-0,2	0,3	1,5
Pays émergents et en développement	54,5	7,4	6,5	6,4	9,3	5,7	4,7	4,3
Taux d'intérêt (en pourcentage)								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,1	1,3	1,3	2,6	0,9	0,5	1,0	3,1
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,8	2,3	1,8	2,0	0,4	2,6	2,3	3,0
<i>En pourcentage du PIB</i>								
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-0,7
Pays émergents et en développement	-1,8	2,1	2,9	4,1	3,8	1,6	2,1	3,0
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	35,9	34,1	25,8	27,0	24,1	26,4	25,7	23,6
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	4,9	6,3	4,9	5,2	4,8	5,0	4,5	4,4

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.³Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) aux États-Unis, au Japon, en Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni et au Canada.

Liste des tableaux

Production

- B1. Pays avancés : chômage, emploi et PIB réel par habitant
- B2. Pays émergents et en développement : PIB réel

Inflation

- B3. Pays avancés : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
- B4. Pays émergents et en développement : prix à la consommation

Politiques financières

- B5. Principaux indicateurs financiers
- B6. Pays avancés : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale
- B7. Pays avancés : solde budgétaire structurel des administrations publiques
- B8. Pays avancés : taux de change
- B9. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale
- B10. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large

Commerce extérieur

- B11. Pays avancés : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services
- B12. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises
- B13. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises

Transactions courantes

- B14. Pays avancés : transactions courantes
- B15. Pays émergents et en développement : transactions courantes
- B16. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes
- B17. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes

Balance des paiements et financement extérieur

- B18. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation
- B19. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur
- B20. Pays émergents et en développement — Classification analytique : balance des paiements et financement extérieur

Encours et service de la dette extérieure

- B21. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation
- B22. Pays émergents et en développement par région : dette extérieure ventilée
par échéance et par type de créanciers
- B23. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée
par échéance et par type de créanciers
- B24. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB
- B25. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette

Scénario de référence à moyen terme

- B26. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme :
principaux indicateurs économiques

Tableau B1. Pays avancés : chômage, emploi et PIB réel par habitant
(Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans ¹										2008	2009
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Taux de chômage												
Pays avancés	6,8	6,0	5,7	5,8	6,3	6,5	6,3	6,1	5,7	5,4	5,7	6,5
États-Unis	5,8	5,3	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,6	6,9
Zone euro	...	8,2	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	8,7	7,4	7,6	8,3
Allemagne	7,1	8,4	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	10,6	9,8	8,4	7,4	8,0
France	10,7	8,7	9,1	8,4	8,6	9,0	9,3	9,3	9,2	8,3	7,7	8,3
Italie	10,3	7,8	10,2	9,1	8,7	8,5	8,1	7,7	6,8	6,2	6,7	6,6
Espagne	19,7	11,0	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	11,2	14,7
Pays-Bas	5,4	3,4	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	2,8	2,9
Belgique	8,5	7,8	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	7,5	7,1	8,6
Autriche	3,8	4,3	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,4	4,2	4,4
Finlande	11,9	8,1	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,8	6,2	6,2
Grèce	9,3	9,6	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	8,3
Portugal	5,4	6,5	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	8,0	7,6	7,8
Irlande	12,1	4,8	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,4	4,4	4,5	5,7	7,0
Luxembourg	2,5	3,7	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,4	4,4	4,4	4,8
Slovénie	...	6,0	7,0	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	5,9	4,8	4,8	5,0
Chypre	2,8	4,0	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,6	3,9	3,9	3,9
Malte	5,5	7,1	6,8	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,4	6,5	7,0
Japon	3,0	4,6	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,8	4,1	4,5
Royaume-Uni	8,2	5,3	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,4	6,0
Canada	9,6	6,8	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	6,2	6,3
Corée	3,3	3,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	3,0
Australie	8,6	5,4	6,3	6,8	6,4	5,9	5,4	5,0	4,8	4,4	4,3	4,8
Taiwan, prov. chinoise de	2,0	4,2	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	3,9	4,1
Suède	7,2	6,2	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,6	7,0	6,1	6,6	7,1
Suisse	3,0	2,7	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,0	2,5	2,6	2,8
Hong Kong (RAS)	2,8	5,4	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,1	3,5	3,6
Danemark	9,6	4,3	5,4	4,7	4,8	5,7	5,8	5,1	3,9	2,8	1,8	2,6
Norvège	4,9	3,6	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,5	3,0
Israël	8,8	8,6	8,8	9,3	10,3	10,8	10,4	9,0	8,4	7,3	6,0	6,2
Singapour	1,9	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,1	2,1	2,2
Nouvelle-Zélande	7,9	4,4	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	3,6	4,0	4,3
Islande	3,3	2,2	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	1,0	2,2	3,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	6,5	6,0	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,2	5,8	5,5	5,8	6,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,9	3,9	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3	3,3
Croissance de l'emploi												
Pays avancés	0,9	0,9	2,1	0,7	0,3	0,6	1,0	1,2	1,5	1,3	0,6	-0,1
États-Unis	1,3	0,9	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,1	0,1	-0,1
Zone euro	...	1,1	2,4	1,4	0,9	0,7	0,7	0,9	1,5	1,6	0,9	-0,5
Allemagne	0,4	0,4	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,1	0,7	1,7	1,2	-0,9
France	0,4	0,8	2,7	1,8	0,6	0,1	0,1	0,6	1,0	1,4	0,6	-0,7
Italie	-0,7	1,4	1,9	2,5	1,4	0,9	1,3	0,8	1,8	1,0	1,3	0,8
Espagne	2,0	2,3	5,0	3,2	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	2,9	-0,1	-1,9
Japon	0,5	-0,2	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	-0,3	-0,7
Royaume-Uni	0,2	0,8	1,2	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	0,9	0,7	0,9	-0,5
Canada	1,0	1,9	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,9	2,3	1,5	1,5
Autres pays avancés	1,2	1,6	2,9	1,1	1,5	0,5	1,6	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,7	0,7	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,1	1,3	1,1	0,4	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,5	1,6	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,8	1,5	1,7	1,2	1,2

Tableau B1 (fin)

	Moyennes sur dix ans ¹		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Croissance du PIB réel par habitant												
Pays avancés	2,0	1,6	3,3	0,5	1,0	1,3	2,6	1,9	2,4	1,9	0,9	-0,1
États-Unis	1,9	1,2	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,7	2,0	1,8	1,1	0,6	-0,9
Zone euro	...	1,3	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	1,1	2,2	1,9	0,8	-0,2
Allemagne	1,7	1,4	3,1	0,9	-0,1	-0,2	1,2	0,8	3,2	2,6	1,9	0,1
France	1,5	1,1	3,2	1,2	0,3	0,4	1,8	1,3	1,6	1,6	0,3	-0,4
Italie	1,4	0,6	3,4	1,5	0,2	—	1,5	-0,5	1,2	0,7	-0,8	-0,9
Espagne	2,5	1,6	4,2	2,5	1,2	1,4	1,6	1,9	2,3	1,8	-0,1	-1,0
Japon	1,2	1,4	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,4	2,1	0,7	0,5
Royaume-Uni	1,9	1,9	3,6	2,1	1,7	2,4	2,3	1,4	2,3	2,5	0,7	-0,3
Canada	1,3	1,5	4,3	0,7	1,8	0,9	2,1	1,9	2,1	1,6	-0,3	0,2
Autres pays avancés	3,2	3,0	5,0	0,5	3,2	1,9	4,2	3,3	3,7	3,9	2,4	1,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,7	1,3	3,0	0,4	0,6	1,2	2,4	1,7	2,1	1,6	0,7	-0,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	4,1	6,8	0,4	5,0	2,9	5,5	4,4	5,0	5,0	3,4	2,7

¹Taux composé de variation annuelle pour l'emploi et le PIB par habitant; moyenne arithmétique pour le taux de chômage.

Tableau B2. Pays émergents et en développement : PIB réel

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Pays émergents et en développement	3,2	5,9	3,8	4,8	6,3	7,5	7,1	7,9	8,0	6,9	6,1	6,9
Par région												
Afrique	2,3	3,5	4,9	6,2	5,4	6,5	5,8	6,1	6,3	5,9	6,0	5,4
Afrique subsaharienne	2,2	3,8	5,1	6,9	5,1	6,9	6,2	6,6	6,9	6,1	6,3	5,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	2,7	3,2	5,5	4,5	4,6	6,9	7,3	7,5	8,2	7,3	7,3	4,9
Europe centrale et orientale	1,2	4,9	0,4	4,2	4,8	6,9	6,1	6,7	5,7	4,5	3,4	5,0
Communauté des États indépendants ¹	...	9,1	6,1	5,2	7,8	8,2	6,8	8,2	8,6	7,2	5,7	5,6
Russie	...	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	7,0	5,5	5,5
Russie non comprise	...	6,6	8,9	6,6	9,1	10,8	7,7	10,2	9,8	7,6	6,2	5,7
Asie, pays en développement d'	7,2	7,0	5,8	6,9	8,2	8,6	9,0	9,9	10,0	8,4	7,7	8,8
Chine	9,9	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	11,9	9,7	9,3	10,0
Inde	5,6	5,7	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,8	9,3	7,9	6,9	8,0
Chine et Inde non comprises	4,8	5,7	2,9	4,8	5,8	6,3	6,1	6,1	6,3	5,6	4,8	6,2
Moyen-Orient	4,3	5,5	2,6	3,8	7,1	5,8	5,7	5,7	5,9	6,4	5,9	5,4
Hémisphère occidental	2,9	4,1	0,7	0,5	2,2	6,1	4,7	5,5	5,6	4,6	3,2	4,2
Brésil	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	5,2	3,5	4,0
Mexique	3,3	6,6	-0,2	0,8	1,7	4,0	3,1	4,9	3,2	2,1	1,8	4,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	-0,2	7,0	4,3	4,7	6,9	7,7	6,9	7,1	7,4	6,7	5,9	5,0
Autres produits	4,2	5,7	3,7	4,8	6,1	7,5	7,2	8,1	8,2	6,9	6,1	7,3
Dont : produits primaires	3,1	3,3	4,0	3,5	4,8	7,2	5,8	5,1	5,8	5,4	5,3	5,4
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,1	4,7	2,2	3,2	4,6	6,3	6,1	6,8	6,6	5,6	4,7	5,8
Dont : financement public	4,3	4,8	4,2	3,9	5,3	6,4	7,0	7,2	7,1	6,4	5,7	6,4
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	3,3	3,3	2,6	1,6	5,7	6,7	6,7	6,7	6,5	5,8	4,9	5,5
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	2,4	3,2	4,9	3,6	4,5	6,3	6,2	6,2	5,7	5,9	6,2	5,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	5,1	3,0	3,8	7,0	5,7	5,5	5,7	5,8	6,3	5,8	5,4
Pour mémoire												
PIB réel par habitant												
Pays émergents et en développement	1,6	4,6	2,4	3,4	4,9	6,1	5,8	6,6	6,7	5,6	4,8	5,5
Afrique	-0,3	1,0	2,4	3,7	2,9	4,1	3,4	3,7	3,9	3,6	3,6	3,0
Europe centrale et orientale	0,7	3,6	—	3,7	4,3	6,5	5,6	6,6	5,3	4,2	3,0	4,6
Communauté des États indépendants ¹	...	9,6	6,5	5,6	7,8	8,4	7,0	8,2	8,7	7,3	5,8	5,7
Asie, pays en développement d'	5,6	5,8	4,5	5,6	6,9	7,4	7,8	8,7	8,9	7,3	6,6	7,4
Moyen-Orient	1,9	3,5	0,3	1,8	4,9	3,7	3,5	3,1	3,7	4,1	3,7	3,0
Hémisphère occidental	1,2	2,5	-0,6	-1,0	0,7	4,6	3,3	4,1	4,2	3,2	1,8	3,1

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B3. Pays avancés : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans										2008	2009
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Salaires horaires												
Pays avancés	4,1	3,4	5,4	2,8	4,6	4,5	2,6	2,5	3,6	3,2	3,5	3,2
États-Unis	3,6	4,5	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	1,9	4,1	3,5	3,8	4,0
Zone euro	...	3,4	5,2	4,4	3,4	2,7	2,9	2,8	3,9	3,1	3,2	2,9
Allemagne	4,9	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,8	2,2	2,8	2,6	2,4	1,9
France	4,6	3,4	3,4	1,4	4,2	2,4	4,9	3,6	4,3	3,3	3,5	3,2
Italie	4,5	2,8	1,7	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0	3,0
Espagne	5,8	3,8	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	4,2	3,4	2,8	2,8
Japon	2,9	0,4	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,3	1,3	0,4	0,3	1,6	-0,4
Royaume-Uni	5,5	3,9	4,7	4,3	3,5	3,6	3,6	3,7	5,2	3,5	3,2	3,6
Canada	3,4	3,5	3,3	2,8	3,3	4,0	2,9	4,8	1,9	3,6	5,0	3,2
Autres pays avancés	6,7	5,1	7,1	4,5	5,4	4,6	5,1	4,7	5,1	5,1	5,0	4,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,9	3,4	5,5	2,4	4,5	4,6	2,2	2,2	3,4	2,9	3,2	3,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,3	6,5	9,0	6,2	7,9	6,5	6,9	6,2	5,8	5,5	5,9	4,7
Productivité¹												
Pays avancés	3,1	3,0	5,0	0,8	4,3	4,4	3,3	3,7	2,6	3,3	2,0	2,0
États-Unis	3,8	3,5	3,9	1,7	6,9	6,2	2,2	4,9	1,1	3,4	2,5	2,7
Zone euro	...	3,0	6,8	2,9	1,4	2,3	3,1	3,4	4,1	3,2	1,0	1,9
Allemagne	3,1	4,2	5,3	3,0	0,9	3,9	4,1	6,7	7,1	5,9	2,7	2,7
France	4,2	3,5	6,5	1,1	3,0	4,4	4,1	4,9	4,1	3,0	2,0	2,0
Italie	1,1	—	1,3	-1,2	-0,9	-1,0	1,7	-1,7	1,2	1,2	-1,1	0,8
Espagne	4,1	1,5	1,9	2,1	2,3	2,2	2,3	1,0	1,5	2,3	-2,1	2,1
Japon	1,5	2,4	6,8	-3,0	3,7	5,2	4,5	1,9	2,9	1,8	2,4	-1,5
Royaume-Uni	2,6	4,1	6,1	3,4	2,5	5,1	6,6	4,5	4,7	3,0	1,9	3,2
Canada	3,0	1,5	6,0	-2,5	1,8	0,2	1,6	3,8	-0,1	2,5	-0,6	2,1
Autres pays avancés	4,0	4,0	7,7	-0,9	5,2	3,4	5,3	3,1	5,1	5,1	3,3	2,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,1	3,2	4,8	0,8	4,4	4,8	3,2	4,1	2,4	3,2	2,1	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,3	6,2	13,1	-2,2	8,4	5,0	7,3	4,8	8,8	8,3	4,9	4,1
Coût unitaire de la main-d'œuvre												
Pays avancés	1,0	0,5	0,4	2,0	0,3	0,1	-0,7	-1,2	0,9	-0,1	1,5	1,2
États-Unis	-0,2	0,9	4,9	0,7	0,3	0,8	-0,2	-2,8	3,0	0,1	1,2	1,3
Zone euro	...	0,4	-1,4	1,4	2,0	0,3	-0,2	-0,6	-0,2	—	2,2	1,0
Allemagne	1,7	-1,7	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-3,1	-4,2	-4,0	-3,1	-0,4	-0,8
France	0,4	-0,1	-2,9	0,3	1,2	-1,9	0,8	-1,2	0,2	0,3	1,5	1,2
Italie	3,4	2,8	0,4	3,7	4,1	3,9	2,2	3,2	2,5	1,9	4,1	2,2
Espagne	1,7	2,2	1,0	2,0	2,7	2,7	1,7	2,5	2,7	1,1	4,9	0,7
Japon	1,4	-2,0	-6,4	4,0	-4,8	-4,0	-4,0	-0,6	-2,4	-1,4	-0,8	1,1
Royaume-Uni ²	2,9	-0,2	-1,3	0,9	1,0	-1,4	-2,8	-0,8	0,4	0,5	1,2	0,5
Canada	0,5	2,0	-2,5	5,4	1,5	3,8	1,3	1,0	2,0	1,0	5,7	1,0
Autres pays avancés	2,9	0,9	-0,6	5,3	—	0,8	-0,5	1,2	-0,1	—	1,7	1,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,9	0,2	0,8	1,6	0,1	-0,2	-1,0	-1,8	1,0	-0,2	1,2	1,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,1	—	-3,6	7,9	-0,7	0,6	-1,2	0,7	-2,8	-2,4	1,0	0,7

¹Productivité du travail, mesurée par le ratio rémunération horaire/coûts unitaires de main-d'œuvre.²Les données se réfèrent aux coûts salariaux unitaires.

Tableau B4. Pays émergents et en développement : prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes 1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Pays émergents et en développement	51,3	8,5	7,7	6,8	6,6	5,9	5,7	5,4	6,4	9,4	7,8	4,8
Par région												
Afrique	24,9	11,7	11,0	9,0	8,6	6,4	7,1	6,3	6,2	10,2	8,3	4,8
Afrique subsaharienne	29,1	15,0	13,5	11,2	10,6	7,4	8,8	7,3	7,1	11,9	9,5	5,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	44,5	24,6	17,3	11,7	12,7	8,8	9,3	8,5	7,7	12,3	9,9	4,8
Europe centrale et orientale	60,1	24,9	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	7,8	5,7	3,2
Communauté des États indépendants ¹	...	24,1	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	12,6	7,5
Russie	...	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,0	12,0	7,7
Russie non comprise	...	34,1	17,1	9,2	8,6	9,1	10,7	8,9	11,6	19,7	14,2	6,9
Asie, pays en développement d'	8,7	1,9	2,8	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,8	6,2	3,7
Chine	7,5	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	6,4	4,3	3,3
Inde	9,5	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	7,9	6,7	3,9
Chine et Inde non comprises	9,8	2,8	5,9	5,8	4,4	4,9	7,6	8,3	6,0	10,8	10,2	4,7
Moyen-Orient	10,9	4,1	3,8	5,3	6,1	7,1	6,2	7,0	10,6	15,8	14,4	8,2
Hémisphère occidental	98,4	8,3	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	7,3	5,6
Brésil	325,4	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	5,1	4,5
Mexique	20,1	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	4,9	4,2	3,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	76,0	14,4	13,4	11,8	11,5	9,8	9,6	8,5	9,8	15,2	13,4	8,7
Autres produits	45,1	7,1	6,3	5,6	5,5	5,0	4,8	4,7	5,6	8,1	6,5	3,9
Dont : produits primaires	55,0	17,8	15,4	8,4	6,6	4,0	7,2	7,4	6,5	10,7	8,3	4,8
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	52,2	9,4	8,4	8,1	7,3	5,4	5,9	6,1	5,9	8,7	7,5	4,3
Dont : financement public	17,5	4,2	4,3	4,7	6,6	7,3	7,9	7,5	8,9	15,6	12,9	6,0
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	28,5	7,2	8,3	11,2	7,6	5,8	8,6	9,9	7,2	10,7	10,6	5,8
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	31,6	15,0	12,0	5,4	7,3	6,3	8,7	8,0	7,6	11,9	11,1	5,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	12,1	3,7	3,7	4,9	5,6	6,5	5,6	6,4	9,4	14,1	12,7	7,3
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	10,1	4,0	4,7	3,3	4,3	4,5	5,7	5,6	6,2	9,6	7,4	4,0
Afrique	9,8	5,8	5,2	3,6	5,3	4,1	6,4	5,3	6,7	9,2	7,8	4,5
Europe centrale et orientale	55,7	6,4	5,5	3,5	2,3	3,5	3,3	3,9	4,8	8,2	4,9	3,0
Communauté des États indépendants ¹	...	18,7	9,8	5,6	5,6	7,0	10,0	8,6	10,2	15,3	12,0	6,0
Asie, pays en développement d'	8,2	2,5	3,8	3,3	3,8	4,6	5,3	6,2	5,9	8,4	6,7	4,0
Moyen-Orient	5,3	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	5,9	11,7	10,0	5,0
Hémisphère occidental	11,8	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	4,9	5,8	9,0	6,3	3,7

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B5. Principaux indicateurs financiers*(Pourcentages)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays avancés										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Pays avancés	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,1	-1,5	-1,1	-2,1	-2,2
États-Unis	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-2,8	-1,9	-2,1	-3,8	-4,3
Zone euro	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,4	-2,2	-1,4	-0,9	-1,2	-1,3
Japon	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,3	-3,5	-3,7
Autres pays avancés ²	1,7	1,0	-0,1	-0,5	—	0,4	1,0	1,6	0,4	0,9
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Pays avancés	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,4	-1,4	-1,2	-2,2	-2,7
États-Unis	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,3	-2,2	-2,7	-4,1	-4,6
Zone euro	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-3,0	-2,5	-1,3	-0,6	-1,5	-2,0
Japon	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,2	-3,4	-3,9
Autres pays avancés ²	1,8	0,3	-0,4	-0,6	—	0,8	1,2	1,7	0,6	0,3
Solde structurel des administrations publiques³										
Pays avancés	-1,1	-1,8	-3,4	-3,9	-3,5	-2,8	-2,0	-2,0	-2,6	-2,4
Taux d'intérêt à long terme⁴										
Pays avancés	5,1	4,4	4,2	3,6	3,8	3,6	4,0	4,2	4,1	3,9
États-Unis	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	3,8	3,4
Zone euro	5,4	4,9	4,8	4,0	4,0	3,4	3,9	4,4	5,0	4,8
Japon	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	1,7	1,6	1,7
Pays émergents et en développement										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Moyenne pondérée	-2,3	-2,8	-3,2	-2,4	-1,2	-0,3	0,3	0,4	0,8	-0,1
Médiane	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,3	-1,8	-1,2	-1,5	-1,5	-1,7
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Moyenne pondérée	-2,5	-3,2	-3,8	-2,9	-1,3	-0,2	0,4	0,5	0,7	-0,2
Médiane	-2,7	-3,3	-3,5	-2,9	-2,3	-1,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6
Expansion de la masse monétaire au sens large										
Moyenne pondérée	15,0	15,4	15,0	16,9	16,6	16,7	21,3	19,6	18,4	15,6
Médiane	14,0	14,0	13,3	14,0	14,0	14,3	17,8	16,6	15,0	13,5

¹En pourcentage du PIB.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.³En pourcentage du PIB potentiel.⁴Les données annuelles sont des moyennes de la période. États-Unis : rendement des bons du Trésor à dix ans à échéance constante; Japon : rendement des certificats de dépôt à dix ans; zone euro : moyenne pondérée du rendement des obligations d'État nationales à 10 ans jusqu'en 1998 et des obligations en euros à 10 ans par la suite.

Tableau B6. Pays avancés : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale¹

(En pourcentage du PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Solde budgétaire des administrations publiques										
Pays avancés	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,4	-1,4	-1,2	-2,2	-2,7
États-Unis	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,3	-2,2	-2,7	-4,1	-4,6
Zone euro	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-3,0	-2,5	-1,3	-0,6	-1,5	-2,0
Allemagne	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,3	-0,8
France ²	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,4	-2,7	-3,3	-3,9
Italie	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,6	-2,6	-2,9
Espagne	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	2,2	-1,6	-2,5
Pays-Bas	2,1	-0,2	-2,0	-3,0	-1,9	-0,2	0,6	0,6	1,1	1,7
Belgique	0,1	0,6	—	—	—	-2,3	0,4	-0,1	-0,4	-1,3
Autriche ³	-1,9	-0,2	-0,8	-1,5	-3,9	-1,6	-1,6	-0,7	-0,7	-1,1
Finlande	6,9	5,0	4,2	2,4	2,2	2,7	4,0	5,2	4,9	3,7
Grèce	-3,7	-4,5	-4,7	-5,6	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8	-2,8	-2,3
Portugal	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,2	-2,3
Irlande ⁴	4,7	0,9	-0,4	0,3	1,4	1,5	2,9	0,3	-4,0	-4,7
Luxembourg	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	3,0	1,7	1,0
Slovénie ⁵	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,1	0,1	-0,3
Chypre ⁵	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,3	0,6	-0,3
Malte	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,6	-2,9	-2,5	-1,8	-1,7	-1,0
Japon	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-5,0	-3,8	-3,2	-3,4	-3,9
Royaume-Uni	1,4	0,6	-1,9	-3,3	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-3,5	-4,4
Canada	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,9	1,5	1,3	1,4	0,7	0,6
Corée ⁵	1,1	0,6	2,3	2,7	2,2	1,9	1,8	3,8	1,6	1,8
Australie ⁶	1,7	0,8	1,0	1,6	2,1	2,6	2,1	1,6	1,8	1,8
Taiwan, prov. chinoise de	-4,5	-6,4	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-1,2
Suède	3,7	1,7	-1,4	-1,2	0,6	2,0	2,2	3,4	2,5	1,0
Suisse	2,2	—	-1,2	-1,8	-1,3	0,5	2,3	2,5	1,5	1,4
Hong Kong (RAS)	-0,6	-4,9	-4,8	-3,2	1,7	1,0	4,0	7,6	0,1	2,6
Danemark	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5,0	4,9	4,8	3,2	3,0
Norvège	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,1	18,5	17,4	20,4	19,7
Israël	-2,2	-4,3	-4,6	-7,0	-4,3	-2,5	-1,4	-0,8	-1,9	-2,0
Singapour	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	7,6	7,6	9,0	6,3	5,9
Nouvelle-Zélande ⁷	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,7	5,3	2,6	1,4	0,8
Islande	1,7	-0,7	-2,5	-2,8	—	4,9	6,3	5,5	2,0	-3,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,4	-2,4	-2,2	-3,2	-3,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,2	-1,8	-0,2	0,7	1,0	1,6	1,9	3,6	1,4	1,5
Solde budgétaire hors opérations de la sécurité sociale										
États-Unis	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-4,9	-3,8	-2,5	-2,7	-4,1	-4,3
Japon	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,4	-3,8	-2,7	-2,7	-3,4
Allemagne	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,1	-1,8	-0,6	—	—
France	-1,9	-1,9	-2,9	-3,5	-2,8	-2,8	-2,2	-2,6	-2,7	-2,6
Italie	3,1	0,8	1,2	0,7	0,7	-0,1	0,9	2,4	1,5	1,4
Canada	4,8	2,4	1,4	1,4	2,3	2,9	2,6	2,8	2,1	2,1

Tableau B6 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Solde budgétaire de l'administration centrale										
Pays avancés	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,7	-2,1	-1,5	-1,1	-2,1	-2,2
États-Unis ⁸	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-2,8	-1,9	-2,1	-3,8	-4,3
Zone euro	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,4	-2,2	-1,4	-0,9	-1,2	-1,3
Allemagne ⁹	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,4	-2,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,7
France	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,0	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2
Italie	-1,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-3,8	-2,7	-2,2	-2,7	-2,9
Espagne	-1,0	-0,8	-0,7	-0,5	-1,3	0,2	0,6	1,3	-0,2	-0,3
Japon ¹⁰	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-4,3	-4,7	-3,3	-3,5	-3,7
Royaume-Uni	1,7	0,9	-1,8	-3,3	-3,1	-3,0	-2,6	-2,7	-3,8	-1,8
Canada	1,9	1,1	0,8	0,3	0,8	0,1	0,7	1,0	0,4	0,2
Autres pays avancés	1,6	1,1	0,5	0,6	1,3	2,2	2,8	3,7	2,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	—	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-2,9	-2,3	-2,1	-3,1	-3,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,5	-0,5	0,4	0,6	1,2	1,6	2,2	3,9	1,4	1,5

¹Données présentées sur la base du revenu national, sauf indication contraire dans les notes. Pour un résumé des hypothèses relatives aux politiques budgétaires sur lesquelles sont fondées les projections, voir l'encadré A1.

²Corrigé des réévaluations du fonds de stabilisation des changes.

³D'après la méthodologie utilisée dans SEC 95, qui n'inclut pas le produit des swaps.

⁴Il est tenu compte de l'impact du règlement des engagements à venir des régimes de pension de l'ancienne société publique de télécommunication au coût de 1,8 % du PIB en 1999.

⁵Les données couvrent les opérations consolidées de l'administration centrale, y compris les caisses de sécurité sociale, mais non compris le produit des privatisations.

⁶Solde base caisse.

⁷Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

⁸Données présentées sur la base du budget.

⁹Données se rapportant au solde d'exécution, hors opérations de la sécurité sociale.

¹⁰Données présentées sur la base du revenu national, hors opérations de la sécurité sociale.

Tableau B7. Pays avancés : Solde budgétaire structurel des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB potentiel)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Solde structurel										
Pays avancés	-1,1	-1,8	-3,4	-3,9	-3,5	-2,8	-2,0	-2,0	-2,6	-2,4
États-Unis	0,5	-0,9	-3,9	-4,9	-4,7	-3,8	-2,8	-3,1	-4,3	-3,9
Zone euro ^{2,3}	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7	-2,5	-2,1	-1,4	-0,9	-1,1	-1,1
Allemagne ²	-1,3	-2,6	-2,9	-3,2	-2,8	-2,3	-1,2	-0,2	-0,8	-0,3
France ²	-2,5	-2,4	-3,5	-3,8	-3,5	-3,2	-2,3	-2,6	-2,7	-2,3
Italie ²	-2,7	-4,0	-4,1	-3,4	-3,7	-4,0	-3,3	-1,8	-2,3	-2,1
Espagne ²	-1,3	-1,6	-0,4	0,3	0,8	0,7	1,5	1,7	-0,8	-0,7
Pays-Bas ²	0,4	-0,9	-2,0	-2,3	-1,3	-0,4	0,6	-0,1	0,3	1,3
Belgique ²	-0,5	-0,4	-0,2	-1,0	-0,6	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
Autriche ²	-3,6	-0,9	-0,9	-0,7	-1,0	-1,5	-1,9	-1,1	-0,8	-0,8
Finlande	6,6	4,8	4,5	3,1	2,7	3,5	4,0	4,7	4,6	3,9
Grèce	-3,3	-4,7	-5,0	-6,3	-8,5	-6,2	-3,8	-4,0	-3,7	-2,6
Portugal ²	-4,8	-5,6	-5,1	-5,1	-5,4	-5,7	-3,5	-2,5	-2,0	-1,5
Irlande ²	4,2	0,8	-0,6	0,3	1,5	1,4	2,8	-0,1	-2,7	-2,6
Slovénie	-1,7	-1,2	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,8	-0,7	-0,3	-0,4
Chypre	—	—	—	-0,1	—	—	—	—	—	—
Malte	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Japon	-7,4	-5,7	-7,0	-7,1	-5,7	-4,7	-3,7	-3,3	-3,1	-3,2
Royaume-Uni	1,5	0,6	-1,9	-2,9	-3,4	-3,0	-2,6	-2,8	-2,9	-2,8
Canada	2,0	0,4	-0,2	0,2	1,0	1,5	1,1	1,1	1,2	1,7
Autres pays avancés	0,9	0,5	-0,1	—	0,6	1,5	1,5	1,5	1,3	1,2
Australie ⁴	1,6	1,0	1,2	1,5	1,8	2,3	1,9	1,4	1,6	1,8
Suède	1,7	1,0	-1,8	-0,7	0,2	1,1	1,1	2,0	2,1	2,2
Danemark	1,2	1,1	0,4	0,5	1,2	2,9	3,2	3,5	1,7	1,3
Norvège ⁵	-2,4	-1,0	-3,1	-4,9	-3,4	-2,5	-1,5	-1,1	-1,4	-1,5
Nouvelle-Zélande ⁶	1,3	2,1	3,2	4,1	4,7	5,3	4,3	2,6	1,5	1,1
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-1,2	-2,0	-4,0	-4,5	-4,2	-3,4	-2,6	-2,5	-3,2	-2,9

¹Sur la base du revenu national. Le solde budgétaire structurel correspond au déficit (ou à l'excédent) budgétaire effectif, moins les effets des écarts cycliques de la production par rapport à la production potentielle. Étant donné que les estimations des écarts cycliques et les élasticités des impôts et des dépenses par rapport au revenu national comportent une certaine marge d'incertitude, les indicateurs des soldes budgétaires structurels ne donnent que des ordres de grandeur approximatifs. Il importe également de noter que les variations des soldes budgétaires structurels ne sont pas nécessairement imputables aux changements de politique, mais peuvent traduire l'effet des programmes de dépenses déjà en vigueur. Au-delà de la période couverte par un programme de rééquilibrage spécifique, on suppose que le déficit structurel demeure inchangé.

²Non compris le produit de la vente des licences de téléphonie mobile, équivalant à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie, à 0,1 % du PIB en 2000 pour l'Espagne, à 0,7 % du PIB en 2000 pour les Pays-Bas, à 0,2 % du PIB en 2001 pour la Belgique, à 0,4 % du PIB en 2000 pour l'Autriche, à 0,3 % du PIB en 2000 pour le Portugal et à 0,2 % du PIB en 2002 pour l'Irlande. Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

³Luxembourg non compris.

⁴Recettes de l'État fédéral au titre des privatisations non comprises.

⁵Pétrole non compris.

⁶Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

Tableau B8. Pays avancés : taux de change

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Hypothèse de taux de change 2008
<i>Dollar EU pour 1 unité monétaire</i>									
Taux de change nominaux du dollar EU									
Euro	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,371	1,524
Livre sterling	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	2,002	1,920
<i>Unités monétaires pour 1 dollar EU</i>									
Yen	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	117,6	106,5
Dollar canadien	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,069	1,028
Couronne suédoise	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	6,751	6,247
Couronne danoise	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,436	4,945
Franc suisse	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,199	1,068
Couronne norvégienne	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	5,846	5,295
Nouveau sheqel israélien	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,104	3,842
Couronne islandaise	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,00	63,93	77,18
Won coréen	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.023,9	954,5	929,2	1.000,0
Dollar australien	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,193	1,099
Nouveau dollar de Taiwan	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,840	31,114
Dollar de Hong Kong	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,801	7,801
Dollar singapourien	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,507	1,366
<i>Indice 2000 = 100</i>									
Taux de change effectifs réels¹									
États-Unis	100,0	103,2	102,2	92,8	86,8	82,3	83,7	79,6	2,2
Zone euro ³	100,0	100,7	106,6	122,3	130,0	130,0	129,2	136,1	-1,7
Allemagne	100,0	99,2	101,4	105,9	105,5	102,2	99,1	97,9	-0,9
France	100,0	99,1	101,3	104,4	106,4	104,0	104,9	110,3	-0,8
Italie	100,0	102,2	107,3	118,9	127,1	132,0	134,0	138,7	-0,8
Espagne	100,0	100,8	103,6	110,9	115,5	119,0	120,6	124,0	-0,5
Pays-Bas	100,0	102,5	106,3	113,8	114,2	112,7	112,6	115,5	-0,7
Belgique	100,0	102,5	104,0	109,7	109,6	111,4	111,8	113,5	-0,7
Autriche	100,0	98,5	98,1	102,5	104,7	105,7	102,6	104,1	-0,6
Finlande	100,0	100,2	98,1	100,1	100,4	100,0	95,5	93,9	-0,7
Grèce	100,0	95,3	99,6	106,2	123,6	121,6	124,8	131,9	-0,5
Portugal	100,0	100,0	101,9	104,4	106,1	105,4	103,5	102,4	-0,4
Irlande	100,0	97,8	90,5	98,6	102,1	104,3	104,8	109,3	-1,0
Luxembourg	100,0	102,4	103,1	107,1	106,6	108,5	109,1	110,3	-0,5
Japon	100,0	92,1	85,5	78,5	76,3	72,4	65,3	60,8	2,9
Royaume-Uni	100,0	97,3	98,9	94,7	98,8	103,9	108,0	110,9	-2,2
Canada	100,0	101,9	101,4	114,0	121,7	135,0	145,2	157,2	-0,3
Corée	100,0	93,3	96,8	94,4	95,9	109,3	113,4	113,7	-3,7
Australie	100,0	94,5	98,9	112,8	126,0	135,4	138,4	154,4	-3,6
Taiwan, prov. chinoise de	100,0	106,3	92,5	86,2	81,6	84,4	80,7	71,9	-0,4
Suède	100,0	95,4	92,5	94,8	90,2	84,3	82,9	86,8	-1,2
Suisse	100,0	106,3	112,1	113,4	111,6	110,0	108,3	107,0	0,3
Hong Kong (RAS)	100,0	103,8	98,8	87,4	77,2	73,9	71,0	67,3	2,1
Danemark	100,0	102,8	106,8	113,8	113,0	112,4	113,9	119,2	-0,5
Norvège	100,0	102,9	113,6	108,9	104,8	110,2	111,5	117,8	-0,7
Israël	100,0	103,4	89,7	80,9	75,3	76,7	77,9	79,3	1,2
Singapour	100,0	105,3	101,0	98,3	99,2	101,5	107,7	113,6	—
Nouvelle-Zélande	100,0	101,3	112,3	128,7	140,9	150,6	141,8	156,1	-0,7

¹Coûts unitaires normalisés de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier rapportés à la moyenne pondérée de ceux des pays industriels partenaires commerciaux, les coûts étant exprimés en une monnaie commune et les coefficients de pondération utilisés étant ceux du commerce pendant la période 1999-2001.

²Par rapport à l'hypothèse précédente : taux moyens entre le 30 juillet et le 27 août 2008, comparés à ceux de la période précédente allant du 18 août au 15 septembre 2008. En valeur effective nominale.

³Un euro «synthétique» est utilisé pour le calcul des taux de change effectifs réels de l'euro avant le 1^{er} janvier 1999. Voir l'encadré 5.5 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Tableau B9. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale*(En pourcentage du PIB)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement	-2,3	-2,8	-3,2	-2,4	-1,2	-0,3	0,3	0,4	0,8	-0,1
Par région										
Afrique	-0,1	-2,0	-1,7	-1,1	0,4	2,0	4,8	2,0	2,8	1,8
Afrique subsaharienne	-1,0	-2,4	-1,7	-2,1	-0,1	1,3	4,4	1,0	1,1	0,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-2,5	-2,1	-2,8	-2,4	-1,2	0,2	5,8	0,9	0,8	1,3
Europe centrale et orientale	-4,2	-7,7	-7,9	-6,0	-4,7	-2,9	-2,6	-2,5	-2,5	-2,1
Communauté des États indépendants ¹	0,4	1,9	1,0	1,3	2,9	5,7	5,9	4,7	5,6	3,6
Russie	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,4	6,2	6,1	3,6
Russie non comprise	-1,5	-0,9	0,1	-0,2	-1,5	0,2	1,4	0,3	4,1	3,9
Asie, pays en développement d'	-4,4	-3,9	-3,7	-3,1	-2,2	-2,1	-1,6	-0,7	-1,1	-1,7
Chine	-3,3	-2,8	-3,0	-2,4	-1,5	-1,4	-0,7	1,0	0,8	-0,6
Inde	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,6	-2,9	-3,6	-3,4
Chine et Inde non comprises	-3,8	-3,7	-3,0	-2,3	-1,9	-1,6	-1,7	-2,2	-3,0	-2,8
Moyen-Orient	4,1	-0,2	-1,8	—	3,0	6,3	6,6	5,7	9,7	6,9
Hémisphère occidental	-2,1	-2,2	-3,3	-3,0	-1,7	-1,8	-1,6	-1,1	-0,5	-1,0
Brésil	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,3	-1,5	-1,8
Mexique	-1,4	-0,9	-2,0	-1,3	-1,2	-1,1	-1,7	-2,0	-1,6	-1,5
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	3,5	1,3	0,5	1,8	4,6	8,1	8,1	6,9	9,6	6,7
Autres produits	-3,7	-3,8	-4,1	-3,5	-2,6	-2,3	-1,6	-1,2	-1,3	-1,7
Dont : produits primaires	-1,6	-2,0	-2,7	-1,9	—	2,1	7,0	5,3	3,3	4,5
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-3,7	-4,1	-4,4	-3,8	-2,9	-2,6	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Dont : financement public	-4,3	-4,3	-3,8	-3,2	-2,3	-2,1	0,2	-2,6	-2,6	-2,5
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	-3,3	-3,3	-4,5	-2,7	-2,1	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-1,9
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-4,0	-3,5	-4,0	-3,5	-2,8	-1,7	6,3	-1,2	-1,5	-0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,8	-0,3	-1,6	0,3	2,8	5,8	6,3	5,5	9,1	6,4
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,3	-1,8	-1,2	-1,5	-1,5	-1,7
Afrique	-2,8	-3,5	-3,6	-3,2	-2,7	-1,8	-0,5	-0,6	-1,0	-2,6
Europe centrale et orientale	-2,7	-4,2	-5,2	-4,4	-3,3	-3,1	-2,6	-2,0	-2,1	-1,8
Communauté des États indépendants ¹	-1,3	-2,3	-0,4	-1,3	-1,0	-1,8	0,5	-1,1	0,6	-0,6
Asie, pays en développement d'	-3,8	-3,9	-3,6	-3,0	-1,6	-2,4	-2,2	-1,9	-2,2	-1,9
Moyen-Orient	6,1	0,9	-0,1	1,2	1,7	1,7	1,2	3,4	4,4	2,3
Hémisphère occidental	-2,6	-4,3	-4,6	-3,6	-2,6	-2,2	-1,4	-1,7	-1,6	-1,5

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B10. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large*(Variations annuelles en pourcentage)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement	15,0	15,4	15,0	16,9	16,6	16,7	21,3	19,6	18,4	15,6
Par région										
Afrique	19,3	20,1	18,7	15,5	14,2	17,4	24,6	23,6	23,1	17,6
Afrique subsaharienne	21,9	21,1	21,4	16,9	15,7	19,3	27,1	24,7	24,1	18,8
Europe centrale et orientale	24,7	38,2	10,7	10,6	14,8	18,0	18,2	14,5	15,7	12,6
Communauté des États indépendants ¹	57,8	37,9	34,0	39,1	35,6	37,0	42,4	44,7	29,7	24,6
Russie	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	45,2	26,9	24,3
Russie non comprise	59,2	43,2	34,3	38,1	41,3	39,0	48,3	43,3	39,3	25,4
Asie, pays en développement d'	12,2	14,9	13,9	16,3	13,9	11,3	17,4	17,6	16,0	14,2
Chine	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	7,6	17,0	16,5	14,0	13,0
Inde	16,3	14,7	14,5	16,3	13,3	19,2	21,4	21,0	23,4	19,9
Chine et Inde non comprises	9,4	10,2	8,2	9,9	13,2	13,5	15,4	17,4	15,1	12,7
Moyen-Orient	13,0	14,0	15,5	12,7	18,8	20,4	22,9	25,4	26,3	22,8
Hémisphère occidental	7,9	6,0	13,4	17,1	16,6	17,6	20,3	12,6	14,3	11,7
Brésil	5,7	7,6	9,9	20,5	16,6	19,2	18,6	9,7	9,2	8,8
Mexique	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,5	11,5	9,1
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	29,9	21,6	21,4	23,7	26,6	27,9	36,8	33,1	29,9	24,8
Autres produits	12,4	14,3	13,8	15,5	14,5	14,3	17,7	16,2	15,3	13,0
Dont : produits primaires	24,1	19,5	13,8	8,7	19,1	17,9	25,0	18,6	13,2	11,4
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	12,4	13,5	12,9	13,9	14,8	16,7	18,4	15,7	15,8	13,1
Dont : financement public	20,7	16,9	12,6	16,3	17,0	17,7	22,0	23,1	19,9	15,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	9,8	1,3	19,9	14,5	15,7	16,5	19,8	19,0	18,1	16,3
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	30,2	20,1	17,7	18,7	14,2	15,4	21,4	19,9	17,2	13,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,1	14,7	15,0	12,8	17,6	19,4	22,0	24,1	25,1	21,5
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	14,0	14,0	13,3	14,0	14,0	14,3	17,8	16,6	15,0	13,5
Afrique	13,2	16,2	18,1	17,6	13,9	14,3	18,7	19,7	16,2	14,5
Europe centrale et orientale	21,2	21,3	9,5	12,0	15,8	14,9	21,5	13,5	10,8	10,0
Communauté des États indépendants ¹	43,3	35,7	34,1	33,5	37,7	30,2	39,3	39,8	26,9	24,3
Asie, pays en développement d'	12,3	9,8	13,3	13,1	16,3	11,9	16,4	14,5	13,4	11,3
Moyen-Orient	10,2	11,6	10,3	7,8	13,2	17,0	19,3	19,6	21,4	18,2
Hémisphère occidental	9,2	9,2	8,4	8,5	13,1	11,8	14,0	11,7	10,8	8,9

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B11. Pays avancés : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans										2008	2009
	1990-99	2000-09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Volume des exportations												
Pays avancés	6,5	5,3	11,9	-0,5	2,4	3,3	9,1	6,1	8,4	5,9	4,3	2,5
États-Unis	7,1	5,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,7	7,0	9,1	8,4	9,4	7,9
Zone euro	6,2	4,9	12,5	3,9	1,7	1,4	7,1	4,9	8,1	6,0	3,2	0,9
Allemagne	5,9	6,8	13,5	6,4	4,3	2,5	10,2	7,7	12,7	7,5	4,4	-0,4
France	6,2	3,2	12,4	2,5	1,5	-1,2	4,0	3,1	5,4	3,1	2,1	—
Italie	5,0	2,7	11,9	2,6	-2,9	-2,0	4,9	1,0	6,2	5,0	0,8	0,6
Espagne	9,4	4,3	10,2	4,2	2,0	3,7	4,2	2,5	6,7	4,9	3,0	1,5
Japon	3,8	6,6	12,8	-6,9	7,4	9,2	14,0	6,9	9,7	8,6	5,4	0,6
Royaume-Uni	5,6	3,1	9,1	3,0	1,0	1,8	4,8	8,1	11,0	-4,5	0,5	-2,6
Canada	7,9	1,0	8,9	-3,0	1,2	-2,3	5,0	1,8	0,6	1,0	-3,4	0,9
Autres pays avancés	7,9	7,3	14,9	-1,9	6,4	8,1	12,8	7,6	9,0	7,4	5,4	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	6,0	4,7	10,9	-0,9	1,2	1,7	8,3	5,9	8,8	5,3	4,1	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,8	9,3	17,3	-3,8	10,1	13,3	17,2	9,5	10,9	8,8	6,3	4,9
Volume des importations												
Pays avancés	6,4	4,8	11,9	-0,5	2,7	4,1	9,4	6,4	7,5	4,5	1,9	1,1
États-Unis	8,3	4,1	13,1	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	6,0	2,2	-1,7	0,6
Zone euro	5,9	4,6	11,6	2,1	0,4	2,9	7,0	5,7	8,1	5,4	2,4	0,5
Allemagne	5,9	4,6	10,2	1,2	-1,4	5,4	7,3	6,5	11,9	5,0	2,1	-0,9
France	5,0	4,7	14,9	2,2	1,7	1,1	7,1	5,9	6,1	5,5	2,1	1,2
Italie	4,5	3,0	9,8	1,8	0,2	1,2	4,2	2,2	5,9	4,4	0,1	0,2
Espagne	9,3	5,3	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,7	10,3	6,2	0,3	-5,1
Japon	3,5	3,4	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,2	1,7	-0,7	0,3
Royaume-Uni	5,3	3,7	8,9	4,8	4,9	2,2	6,8	7,0	9,6	-1,9	-0,2	-4,1
Canada	6,2	3,8	8,1	-5,1	1,7	4,1	8,0	7,1	4,6	5,5	2,9	2,2
Autres pays avancés	7,2	7,2	14,3	-4,0	6,5	7,3	13,9	7,8	8,7	8,1	5,7	4,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	6,1	4,0	11,2	-0,2	2,0	3,5	8,5	5,9	7,2	2,9	0,2	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,3	8,3	17,6	-5,7	9,1	10,0	16,8	7,6	9,5	8,3	5,9	5,3
Termes de l'échange												
Pays avancés	—	-0,5	-2,6	0,4	0,8	1,0	—	-1,5	-1,2	0,3	-1,8	-0,1
États-Unis	0,5	-0,9	-2,3	2,4	0,4	-0,9	-0,9	-3,0	-0,5	0,3	-5,1	0,7
Zone euro	-0,1	-0,5	-3,8	0,7	1,3	0,9	-0,3	-1,0	-1,4	0,3	-1,8	0,1
Allemagne	-1,4	-0,5	-4,6	0,2	1,4	1,9	-0,4	-1,1	-1,4	0,8	-1,5	-0,5
France	-0,3	-0,5	-3,3	1,1	0,8	0,1	1,0	-1,5	-1,3	0,7	-3,2	0,9
Italie	0,5	-0,8	-6,8	0,8	1,2	2,2	-0,1	-1,8	-2,9	1,0	-2,1	1,0
Espagne	1,1	0,4	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,3	0,8	-1,4	0,5
Japon	-0,2	-4,0	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,8	-4,5	-9,1	-1,5
Royaume-Uni	0,7	0,1	-1,2	-0,2	2,6	1,3	0,2	-2,9	—	1,5	—	0,1
Canada	-0,7	2,2	4,0	-1,6	-2,4	5,7	4,5	3,6	0,6	3,1	6,2	-0,9
Autres pays avancés	-0,2	-0,1	-0,8	-0,6	0,5	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,4	—
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	—	-0,7	-3,2	0,6	0,8	1,5	0,1	-2,4	-1,6	0,6	-2,7	-0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,4	-1,4	-3,2	-0,6	0,2	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9	-0,4	-3,0	0,1
Pour mémoire												
Commerce de biens												
Pays avancés												
Volume des exportations	6,4	5,2	12,7	-1,3	2,3	3,9	8,8	5,6	8,5	5,1	4,3	2,6
Volume des importations	6,7	5,0	12,6	-1,4	3,1	5,0	9,7	6,3	7,8	3,8	2,3	1,4
Termes de l'échange	0,3	-0,5	-3,0	0,6	1,0	1,2	-0,1	-1,8	-1,4	0,2	-1,4	0,1

Tableau B12. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Pays émergents et en développement												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,8	18,1	25,3	-2,4	8,7	22,1	29,0	25,3	21,8	19,5	29,2	6,7
Importations	7,4	17,4	17,6	0,6	7,5	20,7	28,6	19,8	19,6	22,7	28,9	11,2
Volume												
Exportations	7,5	9,3	13,9	2,0	7,0	11,6	14,0	10,9	10,9	9,2	6,9	7,4
Importations	6,8	11,3	14,6	3,1	6,3	11,4	17,0	12,5	12,8	13,2	11,8	10,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,7	8,3	10,7	-4,4	1,8	9,6	13,6	13,6	10,4	9,7	21,0	-0,3
Importations	1,4	5,6	2,9	-2,4	1,1	8,5	10,0	6,5	6,1	8,5	15,3	0,4
Termes de l'échange	-0,7	2,6	7,7	-2,1	0,7	1,0	3,3	6,7	4,0	1,1	4,9	-0,7
Pour mémoire												
Croissance du PIB réel des pays en développement partenaires												
	3,1	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,8	3,9	4,6	4,2	3,1	2,5
Cours des produits primaires hors combustibles exporté par les pays émergents et en développement												
	-2,8	8,6	5,7	-7,2	1,5	8,0	20,8	11,3	35,5	14,6	9,8	-7,3
Par région												
Afrique												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,2	17,7	28,2	-6,5	3,7	25,8	29,0	28,1	18,4	16,6	38,2	3,9
Importations	3,6	16,0	3,3	1,8	12,0	22,6	23,9	19,3	17,1	22,9	28,6	12,0
Volume												
Exportations	4,1	5,0	9,5	1,7	2,3	6,8	7,8	4,9	2,5	4,4	2,8	7,4
Importations	4,7	9,5	0,5	7,1	10,7	7,1	7,9	11,9	11,2	14,4	12,6	12,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,7	12,3	17,1	-8,2	1,6	18,0	20,0	22,4	15,7	11,8	34,2	-3,2
Importations	-0,2	6,3	3,0	-4,8	1,4	14,7	15,5	7,0	5,4	7,6	15,1	—
Termes de l'échange	-0,4	5,6	13,7	-3,5	0,2	2,8	4,0	14,4	9,7	3,9	16,6	-3,2
Afrique subsaharienne												
Valeur en dollars EU												
Exportations	2,8	17,8	25,7	-6,8	4,4	26,6	30,2	27,3	19,3	17,0	35,7	6,1
Importations	3,6	16,4	2,9	1,6	12,4	25,4	23,0	22,5	19,3	20,8	26,8	12,2
Volume												
Exportations	4,0	5,4	10,6	1,6	1,4	7,7	7,8	5,1	3,5	5,1	2,3	9,1
Importations	3,8	10,0	-0,7	6,3	11,8	8,4	7,5	14,7	14,5	14,5	12,3	11,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,9	11,9	13,7	-8,3	3,2	17,8	21,1	21,6	15,3	11,4	32,2	-2,8
Importations	0,2	6,2	3,9	-4,3	0,8	16,0	15,4	7,3	4,2	5,6	14,0	0,6
Termes de l'échange	-1,1	5,4	9,4	-4,2	2,4	1,5	5,0	13,4	10,7	5,4	15,9	-3,3

Tableau B12 (suite)

	Moyennes sur dix ans										2008	2009	
	1990–99	2000–09	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
Europe centrale et orientale													
Valeur en dollars EU													
Exportations	7,7	19,7	13,7	11,7	14,2	29,2	32,2	16,2	21,5	25,8	27,8	7,8	
Importations	9,8	19,0	17,1	-0,2	14,0	29,9	31,7	16,4	23,1	26,1	29,5	7,3	
Volume													
Exportations	7,1	11,4	16,3	9,6	7,6	12,1	16,8	10,2	15,2	11,8	8,8	6,5	
Importations	10,1	11,0	17,1	1,1	8,4	12,9	17,9	9,5	15,1	13,2	9,6	6,6	
Valeur unitaire en dollars EU													
Exportations	0,9	7,5	-2,2	2,0	6,2	15,3	13,4	5,4	5,5	12,6	17,5	1,2	
Importations	1,5	7,3	0,1	-1,4	5,2	15,3	11,8	6,3	7,0	11,4	18,2	0,7	
Termes de l'échange	-0,6	0,2	-2,3	3,5	0,9	—	1,4	-0,8	-1,5	1,1	-0,6	0,5	
Communauté des États indépendants¹													
Valeur en dollars EU													
Exportations	...	21,9	36,9	-0,9	6,4	26,9	36,5	28,9	25,2	20,8	41,7	5,2	
Importations	...	23,4	14,6	15,0	9,7	26,6	29,4	23,9	28,9	35,9	37,6	15,8	
Volume													
Exportations	...	7,6	11,7	4,0	7,2	12,7	12,8	4,1	6,4	6,3	5,5	6,2	
Importations	...	17,6	16,0	17,8	8,8	22,4	19,6	15,1	20,3	22,9	20,4	13,5	
Valeur unitaire en dollars EU													
Exportations	...	13,2	22,1	-4,8	-0,8	12,7	21,4	23,7	17,3	13,7	34,4	-1,5	
Importations	...	5,1	-1,0	-2,3	1,3	3,4	8,3	8,0	7,7	10,6	14,3	2,2	
Termes de l'échange	...	7,7	23,3	-2,6	-2,0	9,0	12,1	14,6	8,9	2,8	17,5	-3,6	
Asie, pays en développement d'													
Valeur en dollars EU													
Exportations	12,9	18,5	22,2	-1,6	13,8	23,4	27,9	23,7	23,1	21,8	21,6	12,4	
Importations	10,2	18,8	25,9	-1,2	12,5	25,6	31,4	20,7	17,5	19,1	27,7	12,7	
Volume													
Exportations	11,9	13,7	19,9	0,6	12,7	16,4	19,4	17,6	17,5	14,4	8,9	11,0	
Importations	9,3	13,0	19,1	2,0	11,9	17,7	20,0	13,8	11,7	11,0	11,1	13,2	
Valeur unitaire en dollars EU													
Exportations	1,2	4,4	2,1	-2,2	1,1	6,3	7,5	5,3	5,1	6,7	11,8	1,4	
Importations	1,4	5,2	6,2	-3,1	0,6	6,9	9,6	6,1	5,2	7,4	14,9	-0,3	
Termes de l'échange	-0,2	-0,8	-3,9	0,9	0,5	-0,6	-1,9	-0,8	-0,1	-0,7	-2,7	1,7	
Chine et Inde non comprises													
Valeur en dollars EU													
Exportations	11,6	11,3	18,6	-9,0	5,7	11,9	18,0	15,0	17,1	14,2	18,4	6,3	
Importations	9,5	12,7	21,0	-7,7	5,6	10,9	23,3	19,5	12,7	13,8	25,8	6,8	
Volume													
Exportations	10,1	5,8	15,6	-6,4	4,3	4,8	8,5	8,4	7,9	6,4	4,1	5,3	
Importations	7,9	7,8	17,5	-5,3	4,8	5,0	14,9	12,9	6,6	7,3	10,2	6,2	
Valeur unitaire en dollars EU													
Exportations	1,9	5,4	2,9	-2,8	1,5	7,2	9,3	6,2	8,6	7,5	14,0	0,9	
Importations	2,4	4,7	3,3	-2,6	0,9	5,9	7,6	5,9	5,7	6,2	14,2	0,7	
Termes de l'échange	-0,5	0,7	-0,3	-0,2	0,6	1,3	1,6	0,3	2,8	1,2	-0,2	0,2	

Tableau B12 (fin)

	Moyennes sur dix ans		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Moyen-Orient												
Valeur en dollars EU												
Exportations	5,8	20,9	45,0	-10,3	6,7	25,8	32,1	40,4	21,1	16,7	45,6	0,6
Importations	4,4	17,7	6,7	7,2	9,1	17,5	28,5	22,4	18,1	27,2	28,4	14,9
Volume												
Exportations	5,2	5,3	5,4	0,6	3,0	13,7	7,6	5,0	4,8	4,2	7,2	2,5
Importations	3,9	10,8	7,6	10,5	6,5	5,0	15,5	14,4	8,1	15,6	11,9	13,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,0	15,2	38,8	-10,9	4,1	11,0	23,2	34,2	15,8	12,2	36,5	-1,7
Importations	0,6	6,4	-0,7	-2,9	2,4	12,0	11,4	7,0	9,4	10,4	15,2	1,6
Termes de l'échange	0,3	8,3	39,7	-8,3	1,7	-0,8	10,6	25,4	5,9	1,7	18,6	-3,2
Hémisphère occidental												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,1	12,0	20,1	-4,3	1,2	9,4	23,2	20,7	19,3	12,6	21,4	1,1
Importations	12,2	11,6	16,0	-2,2	-6,6	3,5	21,4	18,1	18,9	19,2	26,8	6,5
Volume												
Exportations	9,5	4,3	9,6	1,1	0,8	2,1	8,4	7,2	4,7	3,7	2,5	3,9
Importations	11,7	7,1	13,7	-1,2	-5,6	-0,4	13,2	10,9	13,2	12,2	11,2	6,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,3	7,5	9,7	-5,3	0,4	7,4	13,5	12,8	14,4	8,7	18,6	-2,5
Importations	0,7	4,2	2,1	-1,1	-1,2	4,1	7,2	6,6	5,1	6,4	13,7	0,2
Termes de l'échange	-0,9	3,1	7,4	-4,2	1,7	3,1	5,9	5,8	8,8	2,2	4,3	-2,8

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B13. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
Combustibles												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,5	21,5	48,3	-9,9	5,1	26,0	34,4	39,6	22,4	16,7	45,4	1,4
Importations	0,3	20,3	9,3	12,3	11,4	19,1	27,4	25,3	22,1	30,7	31,5	16,0
Volume												
Exportations	2,8	5,5	7,5	0,5	3,0	12,1	8,9	5,4	4,2	4,0	5,1	4,3
Importations	-0,5	14,6	11,3	16,0	8,7	9,6	16,1	17,5	14,2	20,2	17,3	15,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,2	15,4	38,6	-10,5	2,4	12,6	23,8	32,9	17,6	12,4	38,7	-2,9
Importations	1,6	5,2	-1,7	-3,1	2,6	8,9	10,2	7,0	7,4	8,9	12,6	0,5
Termes de l'échange	-0,5	9,7	41,1	-7,6	-0,2	3,4	12,4	24,1	9,5	3,2	23,1	-3,3
Autres produits												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,6	16,9	18,3	0,4	9,9	20,8	27,2	20,2	21,6	20,7	22,7	9,2
Importations	9,6	16,8	19,1	-1,4	6,7	21,0	28,9	18,7	19,0	21,1	28,3	10,1
Volume												
Exportations	9,5	10,7	15,8	2,6	8,3	11,5	15,8	12,8	13,6	11,4	7,5	8,6
Importations	9,0	10,6	15,1	1,0	5,8	11,7	17,2	11,6	12,5	11,8	10,6	9,7
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,5	5,7	2,4	-2,1	1,6	8,7	10,2	6,8	7,4	8,5	14,2	0,7
Importations	1,2	5,6	3,7	-2,3	0,9	8,4	10,0	6,4	5,9	8,4	15,9	0,4
Termes de l'échange	-0,7	0,1	-1,3	0,1	0,8	0,2	0,2	0,4	1,4	0,1	-1,4	0,3
Produits primaires												
Valeur en dollars EU												
Exportations	2,1	14,6	7,8	-4,7	0,3	22,0	44,5	22,2	35,3	17,7	10,8	-0,3
Importations	0,4	15,1	9,2	-1,1	3,5	11,5	27,3	25,1	16,0	25,1	30,0	9,2
Volume												
Exportations	6,6	5,5	2,8	7,4	2,1	8,1	15,6	5,0	-1,1	4,7	3,8	7,2
Importations	0,7	10,0	6,9	4,4	6,7	5,3	16,5	15,8	9,9	16,4	9,7	9,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-2,1	8,7	4,8	-10,9	-1,3	12,8	25,3	16,7	36,9	12,5	6,7	-7,5
Importations	0,1	4,8	2,2	-5,1	-2,4	6,8	9,9	8,1	5,5	7,6	18,5	-0,7
Termes de l'échange	-2,1	3,7	2,6	-6,1	1,0	5,6	14,1	8,0	29,8	4,6	-10,0	-6,8

Tableau B14. Pays avancés : transactions courantes*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Exportations	4.696,3	4.463,7	4.601,8	5.288,4	6.260,2	6.833,9	7.687,8	8.712,3	10.347,3	10.610,7
Importations	4.936,1	4.662,4	4.795,4	5.510,6	6.583,1	7.369,5	8.349,2	9.331,1	11.023,5	11.160,4
Balance commerciale	-239,9	-198,7	-193,6	-222,2	-322,9	-535,6	-661,5	-618,8	-676,3	-549,7
Services, crédits	1.253,7	1.252,0	1.332,9	1.532,7	1.834,8	2.016,2	2.235,7	2.630,0	3.010,5	3.081,2
Services, débits	1.168,9	1.177,1	1.236,3	1.413,5	1.661,0	1.805,2	1.972,8	2.278,7	2.593,8	2.627,3
Solde des transactions sur services	84,8	75,0	96,5	119,2	173,8	211,0	262,9	351,2	416,7	453,9
Solde des transactions sur biens et services	-155,1	-123,8	-97,1	-103,1	-149,1	-324,6	-398,6	-267,6	-259,5	-95,8
Revenus, net	29,7	51,8	30,7	70,8	155,4	174,5	198,4	203,4	163,8	150,5
Transferts courants, net	-139,5	-128,8	-146,8	-176,9	-212,3	-242,2	-253,9	-304,7	-334,4	-323,3
Solde des transactions courantes	-264,8	-200,9	-213,2	-209,3	-206,1	-392,2	-454,0	-368,8	-430,2	-268,6
Solde des transactions sur biens et services										
Pays avancés	-155,1	-123,8	-97,1	-103,1	-149,1	-324,6	-398,6	-267,6	-259,5	-95,8
États-Unis	-379,8	-362,8	-423,7	-496,9	-607,7	-711,6	-753,3	-700,3	-672,2	-530,9
Zone euro ¹	38,6	94,4	162,9	182,0	213,4	167,1	129,1	193,4	166,7	193,3
Allemagne	1,0	34,2	83,6	95,3	137,1	148,9	164,2	237,0	287,7	283,3
France	16,5	21,4	24,7	19,1	11,7	-11,4	-24,5	-39,4	-82,3	-85,4
Italie	10,6	15,6	10,4	8,6	12,5	—	-13,8	-6,5	-18,0	-7,7
Espagne	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-76,5	-92,7	-102,2	-64,6
Japon	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	83,9	64,0	53,3
Royaume-Uni	-27,3	-34,6	-42,1	-42,5	-60,0	-77,8	-79,6	-95,0	-97,3	-81,0
Canada	41,3	40,6	31,9	32,1	42,2	41,5	30,6	27,0	28,4	16,5
Autres pays avancés	103,1	112,2	122,2	149,7	168,8	186,4	211,7	223,5	250,9	253,0
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	-268,6	-259,1	-263,5	-311,8	-370,0	-540,6	-613,5	-493,3	-489,7	-352,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	41,3	46,4	56,8	78,5	84,4	88,3	92,0	104,7	79,1	79,9
Revenus, net										
Pays avancés	29,7	51,8	30,7	70,8	155,4	174,5	198,4	203,4	163,8	150,5
États-Unis	21,1	31,7	27,4	45,3	67,2	72,4	57,2	81,8	127,4	153,4
Zone euro ¹	-26,7	-36,5	-64,4	-69,0	-14,2	-26,2	6,1	-39,2	-91,1	-104,9
Allemagne	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	25,4	32,0	47,2	57,5	40,9	23,1
France	19,5	19,5	9,3	14,8	22,5	25,1	36,2	39,1	34,0	39,2
Italie	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-17,0	-17,1	-27,6	-31,4	-31,5
Espagne	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-25,8	-43,2	-54,0	-54,0
Japon	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	138,6	141,8	135,0
Royaume-Uni	3,0	13,6	27,5	28,6	32,7	39,8	18,6	17,2	24,8	17,1
Canada	-22,3	-25,4	-19,3	-21,5	-18,7	-18,5	-11,8	-13,3	-12,3	-15,2
Autres pays avancés	-5,7	-0,8	-6,2	16,1	2,7	3,6	10,2	18,3	-26,7	-35,0
<i>Pour mémoire</i>										
Principaux pays avancés	61,8	88,4	79,0	101,3	196,4	237,3	248,5	293,4	325,1	321,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,4	7,6	5,9	10,9	7,1	-3,2	4,1	13,2	18,1	15,8

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

Tableau B15. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	86,5	41,2	76,9	144,5	215,1	445,9	617,0	634,2	784,9	612,9
Par région										
Afrique	8,1	1,0	-8,8	-4,1	2,1	15,6	27,8	4,0	40,1	3,6
Afrique subsaharienne	0,2	-6,6	-13,9	-13,7	-9,5	-6,3	-1,9	-25,6	-7,0	-28,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-5,0	-9,1	-7,2	-7,9	-6,9	-4,5	0,7	-8,5	3,3	-3,4
Europe centrale et orientale	-31,4	-15,5	-23,1	-36,8	-57,6	-59,4	-87,7	-120,7	-164,4	-174,2
Communauté des États indépendants ¹	48,3	33,0	30,3	36,0	63,8	88,3	97,7	74,3	127,9	80,9
Russie	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,4	94,3	76,2	115,3	69,7
Russie non comprise	1,4	-0,9	1,1	0,6	4,3	3,8	3,3	-1,9	12,6	11,3
Asie, pays en développement d'	38,6	36,6	64,6	82,5	89,3	161,5	277,6	403,4	380,0	410,2
Chine	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	249,9	371,8	399,3	439,7
Inde	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-10,3	-9,8	-15,5	-34,6	-41,5
Chine et Inde non comprises	22,6	17,8	22,2	27,8	19,8	11,0	37,5	47,1	15,2	12,0
Moyen-Orient	71,5	39,9	30,3	59,1	97,0	204,7	253,9	257,0	438,6	365,0
Hémisphère occidentale	-48,5	-53,9	-16,3	7,8	20,6	35,2	47,7	16,2	-37,3	-72,6
Brésil	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,6	1,7	-29,2	-32,4
Mexique	-18,7	-17,7	-14,1	-8,6	-6,6	-5,2	-2,2	-5,8	-15,9	-25,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	151,7	83,5	61,6	106,4	185,8	353,9	439,6	405,5	711,3	558,8
Autres produits	-65,2	-42,3	15,3	38,1	29,4	92,0	177,5	228,6	73,6	54,1
Dont : produits primaires	-2,5	-3,8	-4,6	-3,0	0,2	0,9	9,2	10,3	-1,7	-4,3
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-95,9	-72,5	-34,5	-30,7	-68,6	-99,8	-104,4	-179,4	-322,0	-371,6
Dont : financement public	-5,1	-3,9	-4,2	-5,8	-5,5	-6,2	-6,5	-17,0	-26,7	-27,7
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	-8,4	-5,2	12,1	15,0	0,1	-9,7	0,7	-14,7	-36,8	-48,3
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-7,2	-7,4	-8,6	-7,6	-7,8	-9,5	-9,0	-13,7	-16,6	-20,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	78,1	45,7	33,9	67,2	106,6	222,7	278,0	280,3	481,3	391,8

Tableau B15 (fin)

	Moyennes sur dix ans		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1990-99	2000-09										
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>											
Pays émergents et en développement	-7,1	7,6	4,5	2,2	3,7	5,8	6,7	11,2	12,8	11,0	10,6	7,7
Par région												
Afrique	-8,7	2,0	5,2	0,7	-5,8	-2,1	0,8	5,0	7,5	0,9	6,9	0,6
Afrique subsaharienne	-10,7	-5,3	0,2	-6,2	-12,5	-9,7	-5,2	-2,7	-0,7	-8,0	-1,6	-6,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-21,0	-6,9	-9,7	-18,0	-12,8	-11,9	-8,0	-4,1	0,5	-5,2	1,4	-1,4
Europe centrale et orientale	-6,8	-12,5	-14,0	-6,4	-8,6	-10,6	-12,8	-11,3	-14,0	-15,3	-16,4	-16,1
Communauté des États indépendants ¹	...	18,3	29,3	19,9	16,9	16,1	21,0	22,7	20,1	12,6	15,4	9,2
Russie	...	25,9	40,9	29,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,2	19,3	20,8	12,2
Russie non comprise	...	2,1	2,8	-1,7	2,0	0,8	4,3	3,2	2,2	-1,0	4,6	3,7
Asie, pays en développement d'	-3,0	10,5	5,5	5,3	8,2	8,7	7,3	10,6	14,9	17,7	13,8	13,3
Chine	8,7	16,0	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	23,5	27,7	24,2	23,1
Inde	-13,7	-2,8	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-6,6	-5,1	-6,6	-12,3	-13,2
Chine et Inde non comprises	-7,6	4,8	6,4	5,4	6,4	7,3	4,3	2,1	6,1	6,7	1,9	1,4
Moyen-Orient	-6,6	26,3	26,5	16,1	11,5	18,0	22,6	34,7	35,6	31,0	36,9	30,3
Hémisphère occidentale	-16,3	-2,0	-11,5	-13,3	-4,0	1,7	3,8	5,4	6,2	1,9	-3,6	-6,8
Brésil	-23,8	-7,3	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,7	0,9	-12,6	-13,5
Mexique	-20,0	-5,4	-10,4	-10,3	-8,1	-4,8	-3,3	-2,3	-0,8	-2,0	-4,8	-7,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	-2,4	25,3	31,3	18,8	13,1	18,1	23,7	32,6	33,0	26,1	31,8	24,6
Autres produits	-8,6	1,3	-4,5	-2,9	1,0	2,0	1,2	3,2	5,1	5,4	1,4	1,0
Dont : produits primaires	-10,3	-2,0	-6,3	-9,9	-11,9	-6,3	0,3	1,2	8,7	8,3	-1,2	-3,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	-12,9	-6,2	-9,1	-6,9	-3,1	-2,4	-4,2	-5,2	-4,6	-6,6	-9,5	-10,3
Dont : financement public	-17,7	-9,2	-9,2	-7,0	-7,3	-8,7	-6,7	-6,3	-5,5	-12,3	-15,2	-14,3
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	-15,5	-1,7	-4,6	-2,9	6,6	7,3	—	-3,3	0,2	-3,7	-7,3	-9,1
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	-26,7	-21,1	-25,8	-26,1	-28,9	-22,1	-17,9	-18,5	-14,3	-19,3	-18,1	-19,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-6,7	25,1	24,9	15,7	11,0	17,6	21,4	32,8	34,1	29,5	35,3	28,5
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	-13,1	-11,0	-10,0	-10,3	-8,9	-8,8	-7,6	-8,2	-9,2	-12,1	-17,0	-18,1

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B16. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement										
Exportations	1.653,0	1.612,7	1.753,6	2.140,6	2.762,0	3.460,9	4.215,6	5.039,1	6.512,9	6.949,3
Importations	1.448,6	1.457,5	1.566,5	1.890,1	2.431,2	2.912,3	3.481,8	4.272,9	5.507,7	6.124,7
Balance commerciale	204,4	155,3	187,1	250,5	330,8	548,6	733,8	766,2	1.005,2	824,6
Services, net	-56,7	-61,4	-66,0	-67,1	-69,2	-91,8	-108,9	-137,5	-151,1	-195,4
Solde des transactions sur biens et services	147,7	93,9	121,1	183,4	261,6	456,8	624,9	628,6	854,1	629,2
Revenus, net	-129,9	-130,3	-136,5	-158,6	-183,4	-179,0	-201,8	-220,7	-326,8	-277,0
Transferts courants, net	68,7	77,6	92,3	119,7	137,0	168,1	193,9	226,2	257,6	260,7
Solde des transactions courantes	86,5	41,2	76,9	144,5	215,1	445,9	617,0	634,2	784,9	612,9
Pour mémoire										
Exportations de biens et de services	1.930,4	1.896,1	2.057,4	2.487,8	3.203,9	3.983,9	4.835,2	5.787,3	7.412,6	7.930,0
Paiements d'intérêts	137,4	131,2	125,4	138,0	148,0	166,8	211,3	254,3	294,1	324,8
Solde du commerce pétrolier	242,4	194,8	208,4	264,7	352,1	527,3	622,2	708,8	1.069,4	1.027,9
Par région										
Afrique										
Exportations	133,0	124,3	128,9	162,1	209,2	267,9	317,3	370,0	511,2	530,9
Importations	103,2	105,1	117,7	144,3	178,7	213,3	249,7	306,9	394,6	441,8
Balance commerciale	29,9	19,3	11,2	17,9	30,4	54,6	67,6	63,1	116,6	89,1
Services, net	-11,0	-11,4	-11,8	-12,6	-16,7	-21,1	-21,6	-28,9	-37,9	-41,8
Solde des transactions sur biens et services	18,8	7,9	-0,5	5,2	13,8	33,6	46,0	34,3	78,7	47,4
Revenus, net	-22,0	-19,8	-22,0	-27,3	-34,2	-43,2	-45,8	-62,9	-77,6	-83,8
Transferts courants, net	11,3	12,9	13,7	18,0	22,5	25,2	27,7	32,6	39,0	40,0
Solde des transactions courantes	8,1	1,0	-8,8	-4,1	2,1	15,6	27,8	4,0	40,1	3,6
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	154,9	147,5	153,4	193,2	246,8	312,0	369,1	429,3	581,2	606,3
Paiements d'intérêts	12,6	11,4	10,6	11,0	10,7	11,5	10,0	10,6	13,1	14,9
Solde du commerce pétrolier	46,7	39,7	40,4	55,3	75,8	114,4	134,9	154,9	229,6	233,8
Europe centrale et orientale										
Exportations	167,3	186,7	213,2	275,5	364,2	423,1	514,0	646,7	826,6	891,1
Importations	219,1	218,6	249,2	323,7	426,2	496,1	610,8	770,0	996,7	1.069,3
Balance commerciale	-51,8	-31,9	-36,0	-48,2	-62,0	-73,0	-96,8	-123,3	-170,2	-178,3
Services, net	19,8	18,2	16,0	20,0	22,8	28,7	30,2	36,1	44,8	45,5
Solde des transactions sur biens et services	-32,0	-13,7	-20,0	-28,2	-39,1	-44,3	-66,6	-87,2	-125,3	-132,8
Revenus, net	-11,1	-12,9	-15,3	-22,3	-33,3	-32,9	-41,7	-56,7	-67,5	-72,7
Transferts courants, net	11,7	11,1	12,2	13,7	14,8	17,7	20,6	23,2	28,4	31,2
Solde des transactions courantes	-31,4	-15,5	-23,1	-36,8	-57,6	-59,4	-87,7	-120,7	-164,4	-174,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	224,6	242,1	270,0	346,2	450,5	524,4	627,2	789,0	1.004,9	1.080,4
Paiements d'intérêts	12,7	13,8	13,9	16,7	22,4	23,3	29,9	39,4	49,3	55,1
Solde du commerce pétrolier	-22,9	-21,3	-21,7	-27,0	-31,5	-48,6	-67,1	-73,0	-113,9	-115,4

Tableau B16 (suite)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Communauté des États indépendants¹										
Exportations	147,3	145,9	155,2	196,8	268,6	346,4	433,6	523,9	742,1	780,6
Importations	84,6	97,3	106,8	135,1	174,8	216,5	279,0	379,1	521,7	604,3
Balance commerciale	62,7	48,6	48,4	61,7	93,8	129,9	154,6	144,8	220,5	176,3
Services, net	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-17,3	-19,5	-19,6	-27,1	-24,5	-28,0
Solde des transactions sur biens et services	55,6	37,8	36,5	48,4	76,6	110,3	135,1	117,7	196,0	148,3
Revenus, net	-9,8	-6,9	-8,9	-16,1	-16,8	-27,7	-43,8	-49,7	-75,2	-74,3
Transferts courants, net	2,4	2,1	2,7	3,7	4,0	5,6	6,3	6,2	7,0	6,9
Solde des transactions courantes	48,3	33,0	30,3	36,0	63,8	88,3	97,7	74,3	127,9	80,9
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	164,7	165,8	178,7	224,1	304,2	389,0	486,3	590,8	831,7	878,2
Paiements d'intérêts	13,3	12,4	13,4	25,0	25,4	37,0	60,6	76,3	99,4	105,9
Solde du commerce pétrolier	39,7	37,7	44,8	59,2	88,1	137,4	177,9	215,8	330,9	326,0
Asie, pays en développement d'										
Exportations	603,2	593,6	675,7	833,6	1.065,9	1.318,4	1.623,2	1.977,2	2.404,0	2.701,6
Importations	547,0	540,4	607,9	763,8	1.003,6	1.211,7	1.423,6	1.695,2	2.165,2	2.441,0
Balance commerciale	56,2	53,2	67,8	69,8	62,3	106,7	199,6	282,0	238,9	260,6
Services, net	-13,4	-14,5	-12,1	-16,3	-6,0	-2,5	7,9	15,9	17,7	4,4
Solde des transactions sur biens et services	42,8	38,8	55,7	53,6	56,3	104,2	207,5	297,9	256,6	265,0
Revenus, net	-40,5	-43,2	-40,8	-34,8	-35,7	-28,1	-29,2	-18,5	-19,1	1,6
Transferts courants, net	36,2	41,0	49,7	63,7	68,7	85,5	99,3	123,9	142,6	143,7
Solde des transactions courantes	38,6	36,6	64,6	82,5	89,3	161,5	277,6	403,4	380,0	410,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	695,3	689,4	784,8	952,3	1.231,4	1.516,5	1.867,1	2.277,2	2.754,7	3.092,6
Paiements d'intérêts	32,2	28,5	28,0	27,4	28,4	33,2	39,0	44,9	52,3	57,2
Solde du commerce pétrolier	-36,9	-34,5	-38,5	-49,9	-80,2	-113,6	-150,8	-182,2	-273,8	-272,0
Moyen-Orient										
Exportations	238,3	213,7	228,0	286,7	378,8	531,6	643,6	751,0	1.093,6	1.099,8
Importations	129,8	139,2	151,9	178,5	229,3	280,6	331,4	421,6	541,5	622,3
Balance commerciale	108,4	74,5	76,1	108,2	149,5	251,0	312,2	329,4	552,1	477,5
Services, net	-32,1	-27,9	-33,1	-34,5	-39,0	-43,8	-66,6	-86,6	-113,1	-132,7
Solde des transactions sur biens et services	76,3	46,6	43,1	73,7	110,5	207,2	245,6	242,8	439,0	344,9
Revenus, net	9,9	9,3	3,1	1,4	3,2	15,3	29,9	37,2	25,9	50,3
Transferts courants, net	-14,8	-16,0	-15,9	-15,9	-16,6	-17,8	-21,5	-23,0	-26,2	-30,2
Solde des transactions courantes	71,5	39,9	30,3	59,1	97,0	204,7	253,9	257,0	438,6	365,0
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	269,6	247,2	263,9	328,0	429,2	590,5	713,7	829,7	1.188,6	1.204,8
Paiements d'intérêts	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	10,4	17,9	25,6	24,0	35,9
Solde du commerce pétrolier	183,7	150,4	157,2	199,1	261,9	383,4	461,7	531,2	816,9	794,0

TRANSACTIONS COURANTES : PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT

Tableau B16 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hémisphère occidental										
Exportations	364,0	348,5	352,7	385,9	475,3	573,5	684,0	770,4	935,4	945,3
Importations	365,0	356,9	333,2	344,8	418,5	494,1	587,4	700,3	888,0	946,0
Balance commerciale	-1,0	-8,4	19,5	41,1	56,8	79,4	96,6	70,1	47,4	-0,7
Services, net	-12,8	-15,1	-13,2	-10,4	-13,1	-33,6	-39,2	-47,0	-38,2	-42,8
Solde des transactions sur biens et services	-13,9	-23,5	6,3	30,8	43,6	45,8	57,3	23,1	9,1	-43,5
Revenus, net	-56,4	-56,8	-52,5	-59,6	-66,7	-62,5	-71,2	-70,2	-113,3	-98,2
Transferts courants, net	21,8	26,4	29,9	36,6	43,6	51,9	61,6	63,3	66,8	69,1
Solde des transactions courantes	-48,5	-53,9	-16,3	7,8	20,6	35,2	47,7	16,2	-37,3	-72,6
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	421,3	404,2	406,7	443,9	541,8	651,5	771,8	871,3	1.051,5	1.067,7
Paievements d'intérêts	57,3	55,8	50,1	49,7	49,7	51,5	53,9	57,4	56,0	55,8
Solde du commerce pétrolier	32,1	22,7	26,3	28,0	37,9	54,2	65,6	62,2	79,7	61,6

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B17. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Exportations	453,0	408,1	429,1	540,5	726,5	1.014,3	1.241,5	1.449,3	2.106,8	2.135,9
Importations	207,1	232,7	259,3	308,8	393,4	493,1	602,0	786,7	1.034,4	1.200,1
Balance commerciale	245,9	175,4	169,8	231,6	333,2	521,2	639,5	662,5	1.072,4	935,8
Services, net	-59,0	-59,0	-65,0	-71,9	-87,2	-102,1	-125,5	-165,5	-207,3	-241,9
Solde des transactions sur biens et services	186,9	116,4	104,8	159,7	245,9	419,1	514,0	497,1	865,1	693,9
Revenus, net	-16,4	-12,1	-22,7	-34,1	-40,5	-45,8	-48,4	-59,2	-112,9	-87,8
Transferts courants, net	-18,8	-20,8	-20,6	-19,3	-19,7	-19,4	-26,1	-32,3	-40,9	-47,2
Solde des transactions courantes	151,7	83,5	61,6	106,4	185,8	353,9	439,6	405,5	711,3	558,8
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	484,1	443,2	469,5	587,9	784,9	1.084,5	1.330,8	1.553,1	2.234,5	2.272,2
Paiements d'intérêts	29,7	28,1	28,3	39,0	42,2	53,2	82,8	105,6	129,3	147,5
Solde du commerce pétrolier	314,9	266,2	279,0	354,6	484,6	716,0	873,1	1.009,7	1.543,0	1.514,0
Pays exportateurs d'autres produits										
Exportations	1.200,0	1.204,6	1.324,5	1.600,2	2.035,5	2.446,6	2.974,1	3.589,8	4.406,1	4.813,4
Importations	1.241,6	1.224,8	1.307,2	1.581,3	2.037,9	2.419,2	2.879,8	3.486,2	4.473,2	4.924,6
Balance commerciale	-41,6	-20,1	17,3	18,9	-2,4	27,3	94,3	103,6	-67,2	-111,2
Services, net	2,3	-2,4	-1,0	4,8	18,0	10,3	16,6	28,0	56,2	46,5
Solde des transactions sur biens et services	-39,2	-22,6	16,2	23,7	15,7	37,6	110,9	131,6	-11,0	-64,7
Revenus, net	-113,5	-118,1	-113,8	-124,6	-142,9	-133,2	-153,4	-161,5	-213,9	-189,2
Transferts courants, net	87,5	98,4	112,9	139,0	156,6	187,5	220,0	258,5	298,5	307,9
Solde des transactions courantes	-65,2	-42,3	15,3	38,1	29,4	92,0	177,5	228,6	73,6	54,1
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.446,3	1.452,9	1.587,9	1.899,9	2.419,0	2.899,4	3.504,4	4.234,1	5.178,1	5.657,9
Paiements d'intérêts	107,6	103,1	97,1	99,0	105,8	113,6	128,5	148,7	164,7	177,3
Solde du commerce pétrolier	-72,5	-71,5	-70,6	-89,9	-132,5	-188,7	-250,9	-300,9	-473,6	-486,1
Produits primaires hors combustibles										
Exportations	33,5	31,9	32,0	39,1	56,4	68,9	93,3	109,8	121,6	121,3
Importations	30,8	30,4	31,5	35,1	44,7	55,9	64,8	81,1	105,5	115,1
Balance commerciale	2,7	1,5	0,6	4,0	11,8	13,1	28,4	28,6	16,1	6,1
Services, net	-2,9	-3,3	-3,5	-3,7	-5,1	-5,1	-5,6	-7,0	-8,5	-10,5
Solde des transactions sur biens et services	-0,2	-1,8	-2,9	0,3	6,7	7,9	22,8	21,6	7,6	-4,4
Revenus, net	-4,7	-4,4	-4,8	-7,2	-11,4	-14,4	-24,2	-23,5	-23,1	-14,7
Transferts courants, net	2,3	2,4	3,0	3,9	4,9	7,5	10,6	12,2	13,8	14,7
Solde des transactions courantes	-2,5	-3,8	-4,6	-3,0	0,2	0,9	9,2	10,3	-1,7	-4,3
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	39,9	38,5	39,0	47,0	65,9	80,4	105,7	123,9	137,9	138,8
Paiements d'intérêts	3,3	3,2	2,7	2,4	2,5	2,7	2,6	2,6	2,3	2,2
Solde du commerce pétrolier	-2,0	-2,1	-2,1	-2,5	-2,3	-2,6	-3,1	-4,2	-7,7	-8,8

Tableau B17 (suite)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Exportations	854,0	852,0	908,5	1.061,5	1.320,9	1.564,8	1.881,9	2.236,3	2.792,6	2.964,8
Importations	945,8	921,6	950,4	1.106,8	1.404,0	1.687,0	2.011,3	2.444,3	3.138,9	3.382,1
Balance commerciale	-91,8	-69,6	-41,8	-45,3	-83,1	-122,2	-129,4	-208,0	-346,3	-417,3
Services, net	8,0	1,8	1,7	8,8	20,2	8,5	10,4	16,6	40,8	33,7
Solde des transactions sur biens et services	-83,9	-67,7	-40,1	-36,5	-62,9	-113,7	-119,0	-191,5	-305,5	-383,6
Revenus, net	-96,1	-97,5	-97,4	-117,5	-142,5	-152,6	-179,2	-209,3	-275,9	-263,3
Transferts courants, net	84,1	92,8	103,0	123,2	136,8	166,5	193,8	221,4	259,4	275,3
Solde des transactions courantes	-95,9	-72,5	-34,5	-30,7	-68,6	-99,8	-104,4	-179,4	-322,0	-371,6
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.055,1	1.051,6	1.116,4	1.299,6	1.621,4	1.919,4	2.293,4	2.728,0	3.377,6	3.596,1
Paiements d'intérêts	99,7	93,2	86,3	87,6	92,9	99,9	114,8	132,6	144,0	155,0
Solde du commerce pétrolier	-42,8	-42,9	-38,7	-46,8	-61,6	-92,0	-115,9	-134,4	-206,3	-216,3
Financement public										
Exportations	44,7	44,4	46,4	54,1	67,4	80,1	97,9	114,2	148,0	162,8
Importations	56,2	55,7	58,5	68,6	85,8	100,0	118,9	150,4	194,1	208,7
Balance commerciale	-11,5	-11,2	-12,0	-14,5	-18,4	-19,9	-21,0	-36,2	-46,1	-45,9
Services, net	-2,7	-2,4	-4,9	-3,7	-4,6	-4,1	-6,5	-8,5	-12,9	-13,2
Solde des transactions sur biens et services	-14,2	-13,7	-16,9	-18,1	-23,0	-24,0	-27,5	-44,7	-59,0	-59,1
Revenus, net	-3,2	-3,2	-1,5	-4,4	-2,9	-6,7	-7,4	-7,4	-7,6	-10,7
Transferts courants, net	12,3	13,0	14,2	16,7	20,3	24,5	28,4	35,1	39,9	42,1
Solde des transactions courantes	-5,1	-3,9	-4,2	-5,8	-5,5	-6,2	-6,5	-17,0	-26,7	-27,7
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	55,6	55,9	57,7	66,7	82,9	97,7	118,0	138,1	175,8	194,0
Paiements d'intérêts	3,1	2,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,9	4,2	4,5	5,1
Solde du commerce pétrolier	-0,7	-1,4	-1,2	-1,6	-1,8	-3,2	-4,9	-9,2	-10,7	-8,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006										
Exportations	152,6	145,2	151,1	171,6	200,8	239,6	284,2	328,7	425,6	445,0
Importations	137,7	130,4	123,2	142,3	182,1	233,6	270,2	324,9	438,8	470,0
Balance commerciale	14,9	14,8	27,9	29,2	18,7	6,0	14,0	3,7	-13,2	-24,9
Services, net	-15,8	-16,0	-13,6	-15,9	-14,9	-18,6	-19,8	-21,8	-30,5	-41,7
Solde des transactions sur biens et services	-0,9	-1,2	14,3	13,3	3,8	-12,6	-5,8	-18,1	-43,8	-66,7
Revenus, net	-26,9	-26,0	-26,2	-27,1	-35,9	-39,5	-42,6	-49,2	-55,7	-46,9
Transferts courants, net	19,4	22,0	24,0	28,8	32,2	42,4	49,0	52,6	62,7	65,3
Solde des transactions courantes	-8,4	-5,2	12,1	15,0	0,1	-9,7	0,7	-14,7	-36,8	-48,3
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	181,9	175,3	182,9	205,9	247,1	293,0	343,2	398,0	502,4	528,2
Paiements d'intérêts	28,7	23,5	21,9	20,4	20,5	20,5	20,0	21,7	20,7	19,2
Solde du commerce pétrolier	3,5	2,3	2,8	2,9	4,0	2,1	4,9	2,3	2,1	-0,9

Tableau B17 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Exportations	21,7	22,1	23,1	27,0	34,8	40,9	51,3	57,2	75,6	84,4
Importations	27,5	28,8	31,5	35,0	43,5	52,2	61,3	74,1	94,7	105,3
Balance commerciale	-5,8	-6,7	-8,4	-8,0	-8,7	-11,3	-10,0	-16,8	-19,1	-20,9
Services, net	-3,7	-4,0	-6,3	-5,1	-8,2	-7,2	-8,6	-10,6	-12,9	-13,2
Solde des transactions sur biens et services	-9,5	-10,7	-14,7	-13,2	-16,9	-18,5	-18,5	-27,4	-32,0	-34,1
Revenus, net	-4,2	-4,2	-1,9	-4,5	-3,0	-6,4	-8,0	-6,5	-7,4	-10,6
Transferts courants, net	6,5	7,6	8,0	10,1	12,1	15,4	17,5	20,2	22,8	24,6
Solde des transactions courantes	-7,2	-7,4	-8,6	-7,6	-7,8	-9,5	-9,0	-13,7	-16,6	-20,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	27,7	28,2	29,6	34,4	43,7	51,5	63,3	71,1	91,7	102,4
Paiements d'intérêts	2,9	2,9	2,8	2,5	2,7	3,0	2,8	2,7	2,9	3,3
Solde du commerce pétrolier	0,5	-0,4	-0,2	-0,4	1,1	1,4	2,2	—	2,7	4,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Exportations	275,4	248,6	263,7	330,9	434,9	604,7	729,0	851,7	1.241,3	1.243,2
Importations	160,2	170,7	186,5	218,5	280,6	339,5	396,4	504,7	652,1	744,6
Balance commerciale	115,2	77,9	77,2	112,3	154,3	265,2	332,6	347,0	589,1	498,7
Services, net	-31,3	-26,7	-31,7	-32,7	-37,1	-41,7	-64,4	-84,6	-110,4	-131,0
Solde des transactions sur biens et services	83,9	51,3	45,5	79,6	117,2	223,4	268,2	262,4	478,7	367,7
Revenus, net	4,4	4,6	-2,1	-4,7	-4,2	6,0	20,1	28,2	12,9	38,3
Transferts courants, net	-10,1	-10,1	-9,5	-7,7	-6,4	-6,8	-10,3	-10,3	-10,4	-14,2
Solde des transactions courantes	78,1	45,7	33,9	67,2	106,6	222,7	278,0	280,3	481,3	391,8
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	313,7	290,1	308,2	382,4	497,7	678,5	816,2	951,2	1.361,5	1.375,1
Paiements d'intérêts	-13,0	-12,8	-12,5	-11,3	-14,7	-13,5	-20,7	-28,0	-26,7	-38,7
Solde du commerce pétrolier	204,0	168,1	174,8	222,5	293,2	428,0	515,1	593,0	909,6	879,1

Tableau B18. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation

(Milliards de dollars EU)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement										
Balance des paiements¹										
Solde des transactions courantes	86,5	41,2	76,9	144,5	215,1	445,9	617,0	634,2	784,9	612,9
Solde des transactions sur biens et services	147,7	93,9	121,1	183,4	261,6	456,8	624,9	628,6	854,1	629,2
Revenus, net	-129,9	-130,3	-136,5	-158,6	-183,4	-179,0	-201,8	-220,7	-326,8	-277,0
Transferts courants, net	68,7	77,6	92,3	119,7	137,0	168,1	193,9	226,2	257,6	260,7
Solde du compte de capital et d'opérations financières	-46,5	6,7	-57,3	-150,0	-233,6	-368,9	-585,1	-609,0	-780,8	-650,0
Solde du compte de capital ²	21,6	2,5	0,2	10,7	10,3	20,0	45,4	39,9	34,6	36,0
Solde du compte d'opérations financières	-68,1	4,1	-57,5	-160,7	-244,0	-388,9	-630,5	-648,9	-815,3	-686,0
Investissement direct, net	154,2	176,5	162,5	152,5	194,9	248,9	238,2	374,0	436,8	410,5
Investissements de portefeuille, net	-33,1	-53,3	-46,6	-24,2	2,4	-24,9	-113,7	14,8	-85,0	-147,9
Autres investissements, net	-95,3	-22,9	-21,9	3,2	-13,8	-72,5	-52,3	174,9	77,1	-41,7
Avoirs de réserve	-93,8	-96,1	-151,6	-292,2	-427,5	-540,3	-702,7	-1.212,6	-1.244,3	-906,8
Erreurs et omissions, net	-40,0	-47,8	-19,6	5,5	18,5	-77,0	-31,9	-25,2	-4,2	37,1
Flux de capitaux										
Total, net ³	25,7	100,2	94,0	131,5	183,5	151,4	72,2	563,7	428,9	220,8
Flux officiels, net	-26,2	11,3	3,2	-35,9	-57,0	-97,3	-141,3	-104,3	-143,1	-110,9
Flux privés, net ⁴	57,7	85,0	89,3	164,7	237,1	266,6	246,8	669,7	569,6	330,4
Investissement direct, net	154,2	176,5	162,5	152,5	194,9	248,9	238,2	374,0	436,8	410,5
Investissements de portefeuille, net	-13,8	-45,0	-40,3	7,4	40,0	13,8	-37,3	120,2	70,3	-24,1
Autres flux privés, net	-82,6	-46,5	-32,9	4,8	2,2	4,0	46,0	175,7	62,8	-55,7
Financement extérieur⁵										
Financement extérieur, net ⁶	244,2	186,8	181,4	314,8	481,6	646,9	979,9	1.680,6	1.232,6	1.168,1
Flux non générateurs de dette	204,3	175,0	169,0	190,7	291,0	420,7	527,6	711,6	787,7	734,6
Transferts de capital ⁷	21,6	2,5	0,2	10,7	10,3	20,0	45,4	39,9	34,6	36,0
Investissement direct étranger et titres de participation ⁸	182,8	172,5	168,8	180,1	280,8	400,8	482,3	671,7	753,2	698,7
Emprunt extérieur, net ⁹	39,9	11,8	12,4	124,0	190,7	226,2	452,3	969,0	444,9	433,6
Créanciers officiels ¹⁰	-12,7	23,6	11,1	-1,7	-16,0	-76,5	-98,3	-0,9	14,3	14,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI ¹¹	-10,8	19,0	13,4	1,8	-14,9	-39,7	-30,3	-5,2	...	...
Banques ¹⁰	-36,5	-8,8	-18,6	26,9	34,0	35,5	76,6	219,3	230,2	165,1
Autres créanciers privés ¹⁰	89,1	-2,9	20,0	98,8	172,6	267,2	474,0	750,6	200,3	254,5
Pour mémoire										
Solde des transactions sur biens et services en pourcentage du PIB ¹²	2,3	1,4	1,8	2,4	2,9	4,2	4,9	4,1	4,4	3,0
Amortissement de la dette extérieure, selon l'échéancier	322,9	312,3	339,6	374,3	388,6	483,0	559,1	500,7	512,5	547,1
Financement extérieur brut ¹³	567,1	499,1	521,0	689,1	870,2	1.129,9	1.539,0	2.181,3	1.745,1	1.715,2
Emprunt extérieur brut ¹⁴	362,8	324,1	352,0	498,3	579,2	709,2	1.011,4	1.469,7	957,3	980,5
Financement extérieur exceptionnel, net	9,0	28,4	55,6	33,2	17,5	-22,6	18,9	12,6	8,8	3,2
<i>Dont</i> : Arriérés au titre du service de la dette	-31,5	0,1	14,6	17,5	9,6	-6,5	0,4	0,6	...	...
Annulation de dettes du service de la dette	11,1	1,6	2,6	1,9	1,5	23,5	33,7	5,2	...	...
Rééchelonnement du service de la dette	12,0	7,4	10,7	6,8	8,7	5,3	2,6	3,0	...	...

¹Présentation type conforme à celle retenue dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (1993).²Y compris les transferts de capital — annulations de dettes incluses — et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits.³Y compris les investissements directs nets, les investissements de portefeuille nets et les autres flux nets à court et à long terme, dont les emprunts auprès des créanciers officiels et privés. Selon la présentation de la balance des paiements susmentionnée, le montant total net des flux de capitaux est égal au solde du compte d'opérations financières, déduction faite des variations des avoirs de réserve.⁴La couverture des flux officiels nets étant imparfaite, il se peut que certains de ces flux se retrouvent au poste résiduel «flux privés (net)».⁵Tel que défini dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (voir note 6). Il convient de noter qu'il n'existe pas de définition du financement extérieur généralement acceptée.⁶Montant égal — mais de signe inverse — au total du solde des transactions sur biens et services, des revenus et transferts courants nets, des investissements directs étrangers, des variations des avoirs de réserve, de l'acquisition nette d'autres actifs (tels que les avoirs de portefeuille privés enregistrés, les crédits à l'exportation et le nantissement des opérations de réduction de la dette), ainsi que des erreurs et omissions nettes. Tel qu'il est défini dans les *Perspectives*, ce montant correspond au total requis pour financer le compte des transactions courantes, les sorties d'investissement direct, les transactions nettes sur réserves (mesures de nature discrétionnaire prises par les autorités), l'acquisition nette d'actifs extérieurs autres que les réserves et les transactions nettes couvertes par le poste «erreurs et omissions» (qui correspondent souvent aux fuites de capitaux).⁷Y compris les autres transactions du compte de capital.⁸Investissements directs étrangers générateurs de dette non compris.⁹Montant net des décaissements de crédits à court et à long terme (financement exceptionnel compris) par les créanciers officiels et privés.¹⁰Variations des engagements.¹¹Utilisation des ressources du FMI dans le cadre du compte des ressources générales, du fonds fiduciaire et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.¹²Souvent désigné par l'expression «solde des ressources» ou, avec le signe inverse, «transferts nets de ressources».¹³Financement extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.¹⁴Emprunt extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

Tableau B19. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur¹
 (Milliards de dollars EU)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Afrique										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	8,1	1,0	-8,8	-4,1	2,1	15,6	27,8	4,0	40,1	3,6
Solde du compte de capital	3,4	4,1	4,9	3,7	5,4	6,4	26,8	13,1	6,3	7,0
Solde du compte d'opérations financières	-11,0	-4,5	1,9	-3,6	-16,4	-27,1	-64,2	-22,0	-46,6	-11,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-13,4	-10,6	-5,7	-11,5	-31,9	-43,3	-54,2	-60,3	-99,3	-78,3
Flux officiels, net	1,0	0,1	3,9	1,1	-1,6	-5,3	-16,6	-1,8	6,5	3,7
Flux privés, net	-3,1	2,3	1,8	3,9	13,1	26,3	36,0	39,6	43,7	62,3
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	14,6	22,6	24,8	25,6	33,9	40,4	50,8	80,1	92,8	103,7
Flux non générateurs de dette	15,8	23,4	20,8	24,0	32,6	44,3	75,3	64,1	67,5	73,5
Emprunt extérieur, net	-1,3	-0,8	3,9	1,6	1,3	-3,9	-24,5	15,9	25,2	30,2
Créanciers officiels	5,5	3,9	5,9	3,9	2,6	-11,2	-46,2	-2,3	7,9	4,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,1	-0,3	-0,1	-0,8	-0,7	-0,8	-3,0	—	...	...
Banques	-0,2	-0,3	1,1	0,5	1,7	0,8	-2,7	3,0	0,3	1,3
Autres créanciers privés	-6,5	-4,3	-3,1	-2,9	-3,1	6,5	24,4	15,2	17,0	24,9
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	5,4	5,4	19,4	6,6	6,7	2,1	19,5	10,7	1,7	0,2
Afrique subsaharienne										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	0,2	-6,6	-13,9	-13,7	-9,5	-6,3	-1,9	-25,6	-7,0	-28,5
Solde du compte de capital	3,4	4,0	4,7	3,6	5,3	6,2	26,7	14,2	7,5	8,2
Solde du compte d'opérations financières	-3,2	3,9	7,6	6,1	-4,3	-5,8	-35,6	7,2	-0,5	20,2
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,8	-0,4	-1,3	-2,2	-20,0	-24,2	-31,4	-28,1	-47,7	-41,5
Flux officiels, net	3,9	3,4	6,8	4,0	2,1	-1,3	-4,9	-1,8	7,0	3,4
Flux privés, net	-4,8	-2,7	0,3	1,4	9,7	24,5	30,2	36,7	37,6	57,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	13,4	16,0	20,7	21,7	29,7	37,0	50,4	70,9	82,5	92,2
Flux non générateurs de dette	14,2	18,8	18,4	20,3	29,6	39,3	67,4	58,6	60,9	66,9
Emprunt extérieur, net	-0,7	-2,7	2,4	1,3	0,1	-2,4	-17,0	12,3	21,5	25,3
Créanciers officiels	8,4	7,1	8,8	6,9	6,4	-7,2	-34,5	-2,4	8,5	3,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-3,0	—	...	...
Banques	-0,3	-0,6	0,3	-0,5	1,0	1,2	-2,4	2,9	0,4	1,3
Autres créanciers privés	-8,9	-9,3	-6,7	-5,1	-7,2	3,7	19,9	11,8	12,6	20,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	5,4	5,3	19,3	6,6	6,7	2,1	19,5	10,7	1,7	0,2
Europe centrale et orientale										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-31,4	-15,5	-23,1	-36,8	-57,6	-59,4	-87,7	-120,7	-164,4	-174,2
Solde du compte de capital	0,5	0,8	0,8	0,6	2,4	3,8	4,3	10,6	16,8	20,6
Solde du compte d'opérations financières	34,1	14,4	27,9	35,6	53,3	65,1	92,4	129,7	154,6	158,2
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,2	-2,7	-18,1	-12,8	-14,7	-45,9	-22,8	-41,6	-22,9	-21,3
Flux officiels, net	1,6	6,0	-7,5	-5,1	-6,0	-7,9	-4,7	-2,4	-2,4	-2,2
Flux privés, net	38,6	11,1	53,7	53,6	74,3	119,2	119,9	173,8	179,9	181,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	50,8	27,3	48,1	59,3	100,0	135,7	175,6	219,9	218,1	219,5
Flux non générateurs de dette	24,0	23,5	24,5	19,6	44,1	67,7	76,0	93,0	97,0	106,0
Emprunt extérieur, net	26,7	3,8	23,6	39,7	55,9	67,9	99,6	126,9	121,1	113,5
Créanciers officiels	1,7	6,2	-7,6	-5,3	-6,2	-8,2	-4,0	-2,6	-2,4	-2,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,1	-4,5	...	...
Banques	3,9	-7,5	3,2	11,4	13,2	17,4	20,8	28,7	14,4	9,3
Autres créanciers privés	21,2	5,2	28,0	33,5	49,0	58,7	82,8	100,8	109,2	106,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	-2,9	2,6	-2,0

Tableau B19 (suite)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Communauté des États indépendants²										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	48,3	33,0	30,3	36,0	63,8	88,3	97,7	74,3	127,9	80,9
Solde du compte de capital	10,5	-9,3	-12,5	-1,4	-2,3	-13,9	-1,0	-12,2	-6,5	-6,7
Solde du compte d'opérations financières	-54,0	-12,8	-10,3	-22,8	-59,4	-65,9	-101,6	-48,7	-118,5	-71,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-20,4	-14,4	-15,1	-32,8	-54,9	-77,2	-128,6	-168,3	-129,9	-92,1
Flux officiels, net	-5,8	-5,0	-10,5	-9,3	-7,4	-20,3	-29,7	-5,7	-8,4	-4,9
Flux privés, net	-27,9	6,8	15,4	19,3	3,1	31,7	56,8	125,3	19,8	26,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	-0,8	-2,2	-0,6	41,2	58,0	79,3	136,5	271,5	176,9	190,8
Flux non générateurs de dette	14,0	-5,3	-7,3	9,1	20,3	7,9	38,9	57,4	63,4	70,3
Emprunt extérieur, net	-14,8	3,2	6,8	32,1	37,8	71,5	97,6	214,1	113,6	120,5
Créanciers officiels	-5,8	-3,9	-10,6	-3,8	-2,9	-19,1	-24,3	0,9	1,1	2,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-0,6	-0,5	...	...
Banques	-28,7	4,3	-1,1	2,4	7,0	19,6	14,1	39,6	55,8	94,3
Autres créanciers privés	19,7	2,8	18,5	33,5	33,6	70,9	107,8	173,5	56,7	23,7
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,3	—	-0,2	0,9	0,5	0,8	-1,0	0,3	—	0,1
Asie, pays en développement d'										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	38,6	36,6	64,6	82,5	89,3	161,5	277,6	403,4	380,0	410,2
Solde du compte de capital	1,2	1,7	3,3	5,4	3,5	9,6	9,7	23,3	16,0	13,3
Solde du compte d'opérations financières	-25,5	-28,1	-70,7	-104,0	-112,3	-141,1	-263,5	-424,7	-389,4	-463,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-16,9	-59,0	-110,5	-166,0	-258,0	-234,8	-322,1	-617,6	-723,5	-529,9
Flux officiels, net	6,1	-2,3	7,3	-1,4	2,1	-6,8	-3,5	5,4	8,6	8,2
Flux privés, net	-5,1	33,1	32,4	63,2	143,5	100,3	62,1	187,5	325,5	58,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	71,2	52,9	78,9	106,0	175,4	243,3	299,2	483,9	523,5	364,9
Flux non générateurs de dette	72,3	56,4	71,4	87,4	114,8	171,2	210,7	309,3	392,0	317,9
Emprunt extérieur, net	-1,1	-3,5	7,5	18,6	60,6	72,1	88,5	174,7	131,5	46,9
Créanciers officiels	-3,5	-2,3	7,3	-1,2	2,3	-6,7	-3,5	5,4	8,5	8,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
Banques	-9,0	-2,7	-2,9	12,0	10,1	4,3	23,0	112,7	124,5	23,4
Autres créanciers privés	11,4	1,5	3,1	7,8	48,2	74,4	68,9	56,7	-1,6	15,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	7,2	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,2	-0,4	-0,3	3,9
Chine et Inde non comprises										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	22,6	17,8	22,2	27,8	19,8	11,0	37,5	47,1	15,2	12,0
Solde du compte de capital	1,3	1,8	3,4	5,5	3,6	5,5	5,7	20,2	16,1	13,3
Solde du compte d'opérations financières	-21,2	-14,9	-20,7	-30,5	-15,3	-3,8	-30,1	-56,9	-22,6	-21,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,4	-3,0	-16,1	-23,3	-28,1	-13,3	-43,9	-77,5	-49,1	-40,1
Flux officiels, net	6,6	-3,3	6,0	3,3	-3,0	-5,8	-6,6	2,5	5,9	6,2
Flux privés, net	-17,8	-8,7	-10,7	-10,6	15,6	15,2	20,3	18,1	20,6	12,6
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	2,3	1,9	15,2	20,2	47,0	65,7	77,8	128,0	123,0	116,0
Flux non générateurs de dette	16,4	6,9	18,7	26,1	42,2	55,9	64,6	98,9	117,6	92,1
Emprunt extérieur, net	-14,1	-5,0	-3,5	-5,9	4,8	9,7	13,2	29,1	5,5	23,9
Créanciers officiels	-3,1	-3,2	6,1	3,4	-2,8	-5,8	-6,5	2,5	5,8	6,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,6	-0,2	...	...
Banques	-6,4	-6,0	-4,9	-5,1	0,5	-4,6	3,3	0,6	10,3	4,3
Autres créanciers privés	-4,6	4,2	-4,6	-4,2	7,1	20,1	16,5	26,0	-10,7	13,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	7,2	3,5	3,6	3,4	0,3	2,5	-0,2	-0,4	-0,3	3,9

Tableau B19 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Moyen-Orient										
Balance des paiements										
Solde du compte de capital	71,5	39,9	30,3	59,1	97,0	204,7	253,9	257,0	438,6	365,0
Solde des transactions courantes	2,8	2,6	1,5	1,3	0,1	11,9	1,3	2,0	0,8	0,5
Solde du compte d'opérations financières	-61,8	-31,2	-31,3	-56,1	-93,2	-192,3	-231,3	-247,8	-436,8	-361,8
Variations des réserves (augmentation = -)	-30,3	-11,2	-3,7	-35,6	-45,9	-105,5	-125,6	-193,9	-194,8	-164,9
Flux officiels, net	-23,3	-13,0	-8,3	-26,2	-35,2	-26,2	-68,2	-99,8	-149,5	-117,9
Flux privés, net	-7,7	-7,5	-19,2	5,8	-12,1	-48,9	-37,5	46,0	-92,5	-79,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	27,5	-9,3	-12,3	29,2	56,7	85,7	222,8	397,1	10,0	89,1
Flux non générateurs de dette	6,4	8,8	9,3	12,1	20,3	53,9	57,0	70,2	70,8	76,6
Emprunt extérieur, net	21,1	-18,1	-21,6	17,1	36,4	31,8	165,8	327,0	-60,7	12,5
Créanciers officiels	-3,6	-3,4	0,5	-0,6	-2,1	-1,0	-0,8	-1,0	-3,3	-0,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
Banques	0,2	-3,5	-6,0	5,2	7,7	-2,0	4,6	27,4	-1,2	1,2
Autres créanciers privés	24,5	-11,2	-16,1	12,4	30,8	34,7	161,9	300,6	-56,2	11,9
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	0,4	0,9	0,7	2,5	0,4	0,4	0,3	0,7	0,6	1,0
Hémisphère occidental										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-48,5	-53,9	-16,3	7,8	20,6	35,2	47,7	16,2	-37,3	-72,6
Solde du compte de capital	3,1	2,6	2,2	1,1	1,2	2,4	4,2	3,1	1,2	1,3
Solde du compte d'opérations financières	50,2	66,3	25,0	-9,8	-15,9	-27,7	-62,2	-35,3	21,5	62,6
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,7	1,7	1,5	-33,6	-22,1	-33,8	-49,5	-130,8	-74,0	-20,3
Flux officiels, net	-5,8	25,4	18,4	4,9	-8,9	-30,8	-18,6	—	2,3	2,2
Flux privés, net	62,8	39,2	5,1	19,0	15,2	38,1	9,5	97,4	93,2	80,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	81,0	95,5	42,5	53,5	57,5	62,5	95,1	228,0	211,3	200,2
Flux non générateurs de dette	71,7	68,2	50,2	38,4	58,8	75,6	69,7	117,5	97,1	90,3
Emprunt extérieur, net	9,2	27,2	-7,8	15,0	-1,3	-13,1	25,4	110,5	114,2	109,9
Créanciers officiels	-6,9	23,1	15,5	5,2	-9,7	-30,4	-19,6	-1,3	2,6	2,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	—	...	...
Banques	-2,7	0,9	-13,0	-4,6	-5,7	-4,7	16,8	8,0	36,5	35,7
Autres créanciers privés	18,9	3,2	-10,4	14,5	14,1	22,0	28,3	103,8	75,2	72,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	-11,2	7,6	25,0	20,0	13,1	-23,6	3,7	4,3	4,3	—

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau B18.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B20. Pays émergents et en développement — Classification analytique : balance des paiements et financement extérieur¹*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	151,7	83,5	61,6	106,4	185,8	353,9	439,6	405,5	711,3	558,8
Solde du compte de capital	13,7	-6,7	-10,7	—	-1,4	-1,0	-0,1	-10,2	-5,9	-6,4
Solde du compte d'opérations financières	-145,1	-52,2	-46,5	-91,9	-181,5	-318,4	-415,9	-367,2	-703,0	-550,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-73,3	-30,8	-12,5	-72,0	-121,5	-206,0	-287,1	-379,2	-405,5	-318,2
Flux officiels, net	-28,0	-15,9	-18,1	-31,9	-41,9	-56,1	-115,1	-110,1	-157,9	-130,2
Flux privés, net	-43,6	-6,4	-16,4	11,6	-18,4	-38,1	-3,8	120,9	-141,0	-103,1
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	27,2	-6,0	-15,4	66,3	102,3	138,7	306,7	613,3	143,8	244,3
Flux non générateurs de dette	27,8	12,1	13,1	33,2	52,0	67,6	95,4	118,8	124,1	136,7
Emprunt extérieur, net	-0,6	-18,1	-28,5	33,1	50,2	71,1	211,2	494,5	19,7	107,6
Créanciers officiels	-8,0	-4,5	-8,7	-4,3	-6,7	-36,1	-51,8	-3,4	-0,8	-4,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-3,9	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-0,2	-0,2	...	...
Banques	-29,4	0,2	-8,2	7,1	14,0	18,9	12,6	63,7	52,5	95,2
Autres créanciers privés	36,8	-13,8	-11,6	30,3	42,9	88,4	250,4	434,3	-32,0	16,5
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	3,9	2,8	2,7	3,1	3,0	-3,1	-1,8	-0,2	1,0	0,9
Pays exportateurs d'autres produits										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-65,2	-42,3	15,3	38,1	29,4	92,0	177,5	228,6	73,6	54,1
Solde du compte de capital	7,8	9,3	10,9	10,7	11,7	21,0	45,5	50,2	40,5	42,4
Solde du compte d'opérations financières	77,0	56,3	-11,0	-68,9	-62,5	-70,5	-214,6	-281,7	-112,4	-135,7
Variations des réserves (augmentation = -)	-20,6	-65,3	-139,1	-220,2	-306,0	-334,4	-415,6	-833,4	-838,8	-588,6
Flux officiels, net	1,8	27,2	21,3	-4,0	-15,1	-41,2	-26,2	5,8	14,8	19,3
Flux privés, net	101,3	91,4	105,7	153,1	255,5	304,7	250,5	548,8	710,6	433,5
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	217,0	192,8	196,8	248,5	379,4	508,2	673,2	1067,3	1.088,8	923,9
Flux non générateurs de dette	176,5	162,9	155,8	157,5	238,9	353,2	432,1	592,8	663,6	597,9
Emprunt extérieur, net	40,5	29,9	40,9	91,0	140,4	155,1	241,1	474,5	425,2	326,0
Créanciers officiels	-4,7	28,1	19,8	2,7	-9,2	-40,4	-46,5	2,5	15,1	18,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-6,9	23,1	15,2	4,2	-12,6	-35,4	-30,1	-5,0	...	...
Banques	-7,2	-9,1	-10,5	19,8	20,0	16,6	64,0	155,6	177,8	69,9
Autres créanciers privés	52,3	10,9	31,6	68,5	129,6	178,8	223,6	316,3	232,3	237,9
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	5,1	25,6	52,9	30,1	14,5	-19,6	20,6	12,8	7,8	2,3
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-95,9	-72,5	-34,5	-30,7	-68,6	-99,8	-104,4	-179,4	-322,0	-371,6
Solde du compte de capital	7,7	9,0	10,9	11,1	12,4	29,7	42,8	49,0	42,2	44,3
Solde du compte d'opérations financières	90,1	79,1	44,2	18,7	62,8	89,8	56,3	144,6	285,0	333,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-14,8	-18,0	-61,9	-92,7	-81,3	-112,5	-163,4	-340,3	-150,6	-86,2
Flux officiels, net	4,8	24,8	17,7	-0,9	-19,7	-28,4	-33,2	-0,3	2,0	6,1
Flux privés, net	105,4	68,9	86,9	109,6	160,3	241,0	275,3	486,9	430,8	411,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	150,9	153,6	139,2	177,3	251,4	330,3	486,7	771,5	660,0	656,4
Flux non générateurs de dette	115,4	122,0	103,4	102,4	157,7	239,6	284,5	396,8	355,8	351,7
Emprunt extérieur, net	35,6	31,7	35,8	74,9	93,7	90,8	202,2	374,7	304,1	304,8
Créanciers officiels	-1,5	27,4	16,6	3,7	-14,8	-36,9	-47,0	4,3	13,6	13,7
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-6,6	23,2	15,4	4,4	-12,5	-35,3	-29,8	-4,7	...	...
Banques	-0,1	-9,8	-8,3	10,0	17,6	1,8	55,6	62,6	73,7	59,5
Autres créanciers privés	37,2	14,1	27,4	61,1	90,9	125,9	193,6	307,8	216,8	231,6
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	4,1	26,3	53,9	31,0	15,4	-18,5	21,7	14,3	8,5	3,1

Tableau B20 (suite)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Financement public										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-5,1	-3,9	-4,2	-5,8	-5,5	-6,2	-6,5	-17,0	-26,7	-27,7
Solde du compte de capital	2,7	4,7	5,4	6,3	6,9	8,7	21,7	27,7	18,7	17,3
Solde du compte d'opérations financières	7,5	5,5	3,5	-0,9	2,0	2,6	-13,5	2,7	16,6	17,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,2	-1,2	0,4	-6,8	-2,9	-5,9	-9,4	-15,6	-9,3	-9,4
Flux officiels, net	14,8	5,4	7,2	6,8	3,8	5,2	3,8	7,7	5,2	3,6
Flux privés, net	3,0	2,9	-3,3	-0,1	1,6	5,9	4,2	17,2	20,8	24,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	8,5	11,8	7,3	15,3	11,7	17,6	17,4	48,0	45,6	43,6
Flux non générateurs de dette	6,8	8,8	9,7	9,8	10,2	13,3	30,3	41,3	35,0	33,1
Emprunt extérieur, net	1,7	3,0	-2,4	5,5	1,5	4,2	-12,9	6,7	10,6	10,5
Créanciers officiels	4,7	3,8	6,4	6,0	3,3	2,5	-8,3	1,1	5,0	2,5
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,1	—	1,6	0,3	0,1	—	-4,7	0,1	...	...
Banques	0,5	0,3	1,5	0,9	0,3	0,1	0,1	-0,6	0,4	0,1
Autres créanciers privés	-3,5	-1,0	-10,2	-1,4	-2,1	1,6	-4,7	6,3	5,2	7,8
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	0,9	0,5	1,8	1,4	1,4	3,4	6,6	5,5	0,1	1,2
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-8,4	-5,2	12,1	15,0	0,1	-9,7	0,7	-14,7	-36,8	-48,3
Solde du compte de capital	4,2	4,5	4,3	3,6	3,8	6,9	19,7	13,4	5,2	6,5
Solde du compte d'opérations financières	-4,3	3,3	-10,3	-14,4	-1,5	2,7	-18,1	-3,3	25,8	32,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,1	6,6	-5,3	-16,5	-12,8	-16,4	-24,5	-43,5	-14,8	-23,6
Flux officiels, net	-2,1	9,3	6,5	6,1	-7,8	-9,0	-18,3	-1,6	3,8	2,5
Flux privés, net	4,3	-12,1	-9,6	-3,3	18,9	30,7	39,2	43,7	36,5	54,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	13,7	7,8	6,8	13,5	23,3	38,8	44,4	82,5	70,3	85,2
Flux non générateurs de dette	9,3	12,5	11,8	16,5	22,1	34,7	51,4	54,6	43,9	50,7
Emprunt extérieur, net	4,4	-4,7	-5,0	-3,0	1,2	4,1	-7,0	27,8	26,3	34,5
Créanciers officiels	-2,5	8,9	4,8	5,4	-7,3	-12,7	-33,0	-4,4	3,0	-0,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	2,0	8,0	-1,5	-0,1	-3,8	-5,2	-20,4	-0,2	...	...
Banques	2,8	-1,2	-5,0	-2,6	-1,9	-4,6	-0,5	-0,4	6,2	4,3
Autres créanciers privés	4,1	-12,4	-4,8	-5,7	10,4	21,5	26,5	32,6	17,1	30,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	8,4	7,7	33,8	23,7	20,4	7,3	18,6	16,5	5,0	3,8
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-7,2	-7,4	-8,6	-7,6	-7,8	-9,5	-9,0	-13,7	-16,6	-20,2
Solde du compte de capital	3,8	4,2	3,5	3,6	5,2	7,0	30,1	16,0	7,2	8,2
Solde du compte d'opérations financières	2,4	3,4	6,4	3,6	2,1	3,1	-27,0	-2,6	10,0	12,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,8	-0,8	-1,6	-2,5	-2,7	-2,8	-5,5	-5,3	-6,2	-8,8
Flux officiels, net	2,7	3,3	4,7	4,1	2,3	4,9	2,2	-0,4	5,7	3,4
Flux privés, net	-3,8	-2,2	0,8	-0,9	-1,0	0,2	-0,6	5,9	9,1	18,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	7,0	7,8	11,3	10,1	10,0	12,1	9,0	17,1	24,5	26,9
Flux non générateurs de dette	6,9	7,3	7,8	7,8	8,6	10,3	35,9	23,5	17,3	19,9
Emprunt extérieur, net	0,2	0,5	3,5	2,4	1,4	1,8	-26,9	-6,4	7,2	6,9
Créanciers officiels	7,1	6,5	7,3	6,9	6,1	4,7	-20,9	-3,9	6,2	2,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-3,5	—	...	...
Banques	0,5	0,2	1,4	—	0,2	0,6	0,5	2,3	0,5	0,2
Autres créanciers privés	-7,4	-6,2	-5,3	-4,6	-4,9	-3,5	-6,5	-4,8	0,4	4,4
<i>Pour mémoire</i>										

Tableau B20 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	78,1	45,7	33,9	67,2	106,6	222,7	278,0	280,3	481,3	391,8
Solde du compte de capital	2,9	2,8	1,7	1,4	0,2	12,0	2,5	1,0	0,8	-0,4
Solde du compte d'opérations financières	-69,3	-38,1	-35,9	-64,0	-103,9	-209,8	-255,4	-271,3	-479,4	-388,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-37,0	-21,3	-8,3	-45,0	-58,5	-125,3	-148,0	-225,8	-247,6	-202,3
Flux officiels, net	-26,2	-16,2	-11,1	-29,2	-38,9	-30,1	-79,8	-99,6	-148,7	-117,1
Flux privés, net	-5,8	-1,7	-16,9	9,8	-6,8	-43,4	-27,4	52,8	-84,0	-70,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	28,9	-1,5	-7,1	34,7	63,2	93,1	227,6	410,7	26,0	105,5
Flux non générateurs de dette	8,2	14,1	12,5	17,0	25,2	62,1	69,6	78,9	81,0	86,5
Emprunt extérieur, net	20,7	-15,6	-19,5	17,7	38,0	31,0	158,0	331,8	-54,9	18,9
Créanciers officiels	-6,3	-6,0	-1,8	-3,0	-5,4	-4,1	-12,6	0,3	-1,8	1,4
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-0,2	-0,1	...	...
Banques	0,2	-3,3	-5,1	6,2	8,5	-2,3	4,2	27,5	-1,2	1,2
Autres créanciers privés	26,8	-6,4	-12,6	14,6	34,9	37,5	166,4	304,0	-51,9	16,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	1,1	2,0	1,6	3,3	1,1	1,4	1,2	1,6	1,5	1,9

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau B18.

Tableau B21. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Dette extérieure										
Pays émergents et en développement	2.375,5	2.394,5	2.456,7	2.684,3	2.942,3	3.074,4	3.387,3	4.135,0	4.680,9	5.035,8
Par région										
Afrique	279,3	270,7	275,7	297,6	313,0	282,7	235,5	260,6	279,0	300,5
Europe centrale et orientale	299,8	305,2	353,5	442,7	540,7	589,1	745,7	975,5	1.165,3	1.267,0
Communauté des États indépendants ¹	210,1	201,0	212,2	253,3	298,4	360,5	460,9	670,8	766,2	870,1
Asie, pays en développement d'	652,9	675,6	680,0	712,8	776,2	817,6	895,7	1.015,6	1.164,8	1.226,6
Moyen-Orient	172,5	169,9	174,9	188,3	211,3	232,3	307,9	388,9	407,6	435,5
Hémisphère occidentale	761,1	772,2	760,4	789,6	802,7	792,2	741,7	823,7	898,0	936,1
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	1.788,9	1.785,2	1.839,3	1.994,8	2.151,5	2.184,1	2.349,6	2.782,1	3.112,3	3.327,9
<i>Dont</i> : financement public	118,2	122,0	123,6	134,6	141,6	135,9	122,6	130,9	141,5	153,7
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	508,4	511,1	502,4	526,2	539,7	543,5	475,9	511,3	527,5	514,4
Service de la dette²										
Pays émergents et en développement	447,2	435,1	429,7	484,4	502,7	651,6	738,3	739,7	789,7	850,6
Par région										
Afrique	27,2	26,6	22,1	27,2	29,8	42,9	66,8	33,4	30,0	34,1
Europe centrale et orientale	58,2	66,9	68,7	86,5	100,4	114,0	131,3	158,2	199,8	223,6
Communauté des États indépendants ¹	61,5	39,8	47,0	63,1	74,5	107,9	147,0	177,0	178,1	189,8
Asie, pays en développement d'	93,8	100,1	109,7	109,1	99,8	113,6	123,9	132,4	148,2	160,8
Moyen-Orient	19,2	22,4	15,5	19,6	26,0	45,1	39,8	37,9	41,2	41,5
Hémisphère occidentale	187,3	179,3	166,6	178,8	172,2	228,0	229,5	200,8	192,3	200,8
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	330,5	335,5	329,5	359,4	360,9	451,2	475,9	475,5	517,6	557,6
<i>Dont</i> : financement public	7,5	8,2	8,1	8,3	11,1	10,0	13,5	15,7	13,1	15,5
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	76,9	90,0	79,5	83,4	78,5	105,5	94,1	74,3	78,8	75,0

Tableau B21 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>									
Dettes extérieures³										
Pays émergents et en développement	123,1	126,3	119,4	107,9	91,8	77,2	70,1	71,4	63,1	63,5
Par région										
Afrique	180,3	183,6	179,7	154,0	126,8	90,6	63,8	60,7	48,0	49,6
Europe centrale et orientale	133,5	126,1	131,0	127,9	120,0	112,3	118,9	123,6	116,0	117,3
Communauté des États indépendants ¹	127,6	121,2	118,7	113,0	98,1	92,7	94,8	113,5	92,1	99,1
Asie, pays en développement d'	93,9	98,0	86,6	74,9	63,0	53,9	48,0	44,6	42,3	39,7
Moyen-Orient	64,0	68,7	66,3	57,4	49,2	39,3	43,1	46,9	34,3	36,2
Hémisphère occidentale	180,7	191,1	187,0	177,9	148,2	121,6	96,1	94,5	85,4	87,7
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	169,6	169,8	164,7	153,5	132,7	113,8	102,5	102,0	92,1	92,5
<i>Dont</i> : financement public	212,6	218,5	214,2	201,8	170,7	139,2	103,9	94,8	80,5	79,2
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	279,5	291,6	274,7	255,6	218,4	185,5	138,7	128,5	105,0	97,4
Service de la dette										
Pays émergents et en développement	23,2	22,9	20,9	19,5	15,7	16,4	15,3	12,8	10,7	10,7
Par région										
Afrique	17,5	18,0	14,4	14,1	12,1	13,8	18,1	7,8	5,2	5,6
Europe centrale et orientale	25,9	27,6	25,5	25,0	22,3	21,7	20,9	20,0	19,9	20,7
Communauté des États indépendants ¹	37,4	24,0	26,3	28,2	24,5	27,7	30,2	30,0	21,4	21,6
Asie, pays en développement d'	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,5	6,6	5,8	5,4	5,2
Moyen-Orient	7,1	9,1	5,9	6,0	6,1	7,6	5,6	4,6	3,5	3,4
Hémisphère occidentale	44,5	44,4	41,0	40,3	31,8	35,0	29,7	23,0	18,3	18,8
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	31,3	31,9	29,5	27,7	22,3	23,5	20,8	17,4	15,3	15,5
<i>Dont</i> : financement public	13,6	14,7	14,0	12,4	13,4	10,2	11,4	11,4	7,5	8,0
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	42,3	51,3	43,5	40,5	31,8	36,0	27,4	18,7	15,7	14,2

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Par service de la dette, il faut entendre la somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Les projections tiennent compte des financements exceptionnels.

³Dettes totales en fin d'année, en pourcentage des exportations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau B22. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement										
Total de la dette	2.375,5	2.394,5	2.456,7	2.684,3	2.942,3	3.074,4	3.387,3	4.135,0	4.680,9	5.035,8
Par échéance										
Court terme	309,3	356,7	350,4	423,1	522,1	606,1	748,6	1.012,0	1.211,2	1.278,9
Long terme	2.047,1	2.018,8	2.088,5	2.242,4	2.401,0	2.450,3	2.619,6	3.102,3	3.450,0	3.738,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	889,8	888,1	914,8	951,1	949,8	831,5	736,4	748,2	756,6	774,2
Banques	649,2	623,6	620,8	664,1	726,3	732,8	862,5	1.160,2	1.436,7	1.645,1
Autres créanciers privés	834,5	880,6	918,6	1.066,7	1.263,8	1.507,7	1.786,1	2.224,2	2.485,2	2.614,2
Par région										
Afrique										
Total de la dette	279,3	270,7	275,7	297,6	313,0	282,7	235,5	260,6	279,0	300,5
Par échéance										
Court terme	12,9	14,3	15,2	16,0	17,8	15,3	19,0	21,0	26,3	28,2
Long terme	247,3	237,5	242,7	262,8	276,0	249,3	197,5	218,8	233,1	254,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	201,1	200,5	206,0	220,7	228,1	197,7	141,2	143,9	147,1	152,3
Banques	49,5	46,5	46,3	50,5	54,5	53,9	56,4	65,9	72,1	80,0
Autres créanciers privés	28,7	23,7	23,4	26,4	30,4	31,1	37,9	50,7	59,8	68,1
Afrique subsaharienne										
Total de la dette	224,6	219,1	222,2	239,7	255,0	233,0	195,7	217,4	235,2	255,6
Par échéance										
Court terme	11,1	11,3	11,7	12,3	13,7	10,3	15,5	16,4	20,8	22,3
Long terme	194,4	188,8	192,7	208,5	222,2	204,6	161,2	180,3	194,7	215,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	161,3	163,2	166,2	177,5	185,4	161,3	114,4	114,9	118,4	123,2
Banques	38,9	36,6	36,3	39,1	42,6	43,7	46,8	55,8	61,8	69,4
Autres créanciers privés	24,4	19,3	19,7	23,1	27,0	28,0	34,6	46,7	55,0	62,9
Europe centrale et orientale										
Total de la dette	299,8	305,2	353,5	442,7	540,7	589,1	745,7	975,5	1.165,3	1.267,0
Par échéance										
Court terme	62,5	54,0	60,4	89,6	115,9	138,2	168,5	234,7	296,4	329,2
Long terme	237,3	251,2	293,1	353,1	424,8	450,9	577,2	740,8	868,9	937,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	77,4	83,1	76,5	74,2	70,3	62,2	62,0	62,4	63,6	64,0
Banques	118,7	104,5	133,2	168,0	201,5	218,4	280,1	351,4	407,1	451,9
Autres créanciers privés	103,7	117,6	143,9	200,5	268,9	308,5	403,6	561,7	694,7	751,2
Communauté des États indépendants¹										
Total de la dette	210,1	201,0	212,2	253,3	298,4	360,5	460,9	670,8	766,2	870,1
Par échéance										
Court terme	20,8	24,9	28,3	40,5	47,8	61,6	88,8	149,7	162,6	166,0
Long terme	189,3	176,0	183,9	212,8	250,6	298,9	372,0	521,1	603,6	704,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	100,9	89,1	83,0	84,3	81,8	54,3	31,4	32,4	33,4	35,5
Banques	15,4	19,5	18,6	21,0	27,9	46,9	61,2	99,1	155,0	249,3
Autres créanciers privés	93,8	92,3	110,6	147,9	188,7	259,2	368,3	539,2	577,9	585,3

Tableau B22 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Asie, pays en développement d¹										
Total de la dette	652,9	675,6	680,0	712,8	776,2	817,6	895,7	1.015,6	1.164,8	1.226,6
Par échéance										
Court terme	53,2	105,3	106,6	128,7	174,6	222,7	258,4	320,8	406,5	402,6
Long terme	599,7	570,2	573,4	584,1	601,6	594,8	637,2	694,8	758,3	824,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	286,8	277,5	285,5	291,6	296,8	287,1	284,2	290,2	299,9	313,1
Banques	180,6	178,0	171,7	180,0	190,4	195,3	219,9	333,8	459,9	484,3
Autres créanciers privés	185,6	220,1	222,8	241,2	289,0	335,1	391,5	391,5	405,1	429,2
Moyen-Orient										
Total de la dette	172,5	169,9	174,9	188,3	211,3	232,3	307,9	388,9	407,6	435,5
Par échéance										
Court terme	53,1	56,9	56,9	68,8	82,4	93,7	130,2	173,3	187,2	201,1
Long terme	119,4	113,0	118,0	119,5	128,9	138,7	177,7	215,5	220,4	234,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	55,8	53,3	57,2	62,7	64,8	64,6	71,1	70,9	65,2	61,3
Banques	63,0	59,1	53,9	57,6	67,0	66,4	94,8	127,1	139,5	155,1
Autres créanciers privés	51,6	55,2	61,4	65,7	77,1	99,0	139,6	188,5	200,5	216,7
Hémisphère occidental										
Total de la dette	761,1	772,2	760,4	789,6	802,7	792,2	741,7	823,7	898,0	936,1
Par échéance										
Court terme	106,9	101,3	83,0	79,5	83,6	74,5	83,7	112,4	132,2	151,9
Long terme	654,2	670,9	677,4	710,1	719,1	717,7	658,0	711,3	765,8	784,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	167,9	184,5	206,6	217,7	208,0	165,5	146,4	148,3	147,5	147,9
Banques	222,0	216,1	197,2	186,9	185,0	151,8	150,1	182,9	203,3	224,5
Autres créanciers privés	371,1	371,6	356,6	384,9	409,7	474,9	445,2	492,5	547,3	563,7

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B23. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers*(Milliards de dollars EU)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Total de la dette	438,1	421,9	433,0	488,7	554,5	610,4	734,1	999,3	1.095,8	1.214,2
Par échéance										
Court terme	53,5	58,4	61,2	79,5	95,0	116,8	173,3	267,7	287,8	304,1
Long terme	384,6	363,5	371,7	409,2	459,5	493,6	560,7	731,5	808,0	910,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	195,4	181,3	183,9	193,9	196,0	145,8	102,5	100,4	96,8	96,3
Banques	87,3	87,0	78,5	84,9	100,1	120,8	157,5	223,2	290,0	401,8
Autres créanciers privés	153,4	151,3	168,3	207,6	256,0	341,5	471,7	673,3	706,7	713,7
Pays exportateurs d'autres produits										
Total de la dette	1.937,4	1.972,7	2.023,7	2.195,6	2.387,8	2.464,0	2.653,3	3.135,7	3.585,1	3.821,7
Par échéance										
Court terme	255,8	298,4	289,2	343,6	427,1	489,2	575,3	744,2	923,4	974,8
Long terme	1.662,5	1.655,3	1.716,7	1.833,1	1.941,6	1.956,7	2.058,9	2.370,7	2.642,0	2.828,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	694,4	706,8	730,9	757,2	753,9	685,7	633,9	647,8	659,9	677,9
Banques	561,9	536,6	542,4	579,3	626,2	612,0	705,1	936,9	1.146,7	1.243,3
Autres créanciers privés	681,1	729,3	750,4	859,1	1.007,7	1.166,3	1.314,3	1.550,9	1.778,5	1.900,5
Produits primaires hors combustibles										
Total de la dette	88,2	90,5	87,9	91,0	94,5	92,4	78,3	82,8	90,0	89,7
Par échéance										
Court terme	6,8	5,9	6,4	7,9	8,7	8,3	10,6	12,1	12,7	12,9
Long terme	81,3	84,6	81,5	83,1	85,7	84,2	67,7	70,7	77,3	76,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	49,2	49,8	46,7	48,2	49,2	43,6	27,9	28,2	29,4	28,7
Banques	18,7	18,5	19,6	20,9	19,6	1,2	1,2	3,1	3,1	2,9
Autres créanciers privés	20,2	22,3	21,5	21,9	25,7	47,6	49,1	51,5	57,5	58,1
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Total de la dette	1.788,9	1.785,2	1.839,3	1.994,8	2.151,5	2.184,1	2.349,6	2.782,1	3.112,3	3.327,9
Par échéance										
Court terme	232,6	220,6	204,4	237,0	286,7	316,6	373,9	496,4	599,5	658,6
Long terme	1.537,2	1.545,7	1.617,1	1.739,0	1.845,7	1.849,6	1.956,7	2.264,9	2.493,1	2.651,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	664,5	675,5	699,3	729,5	723,6	656,2	606,2	624,4	638,4	658,8
Banques	530,7	505,1	513,0	541,4	587,1	558,1	642,9	781,9	887,8	974,0
Autres créanciers privés	593,7	604,6	626,9	723,8	840,8	969,9	1.100,4	1.375,8	1.586,1	1.695,0
Financement public										
Total de la dette	118,2	122,0	123,6	134,6	141,6	135,9	122,6	130,9	141,5	153,7
Par échéance										
Court terme	12,2	15,9	7,8	7,5	7,2	7,5	7,8	7,9	9,1	9,9
Long terme	105,9	106,2	115,8	127,0	134,4	128,4	114,8	123,0	132,3	143,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	77,6	80,0	85,2	93,7	98,6	90,9	74,9	78,8	85,8	93,1
Banques	7,8	9,1	9,4	10,0	10,6	11,3	12,4	12,0	12,7	13,5
Autres créanciers privés	32,8	33,0	29,1	30,9	32,3	33,8	35,4	40,1	43,0	47,0

Tableau B23 (fin)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006										
Total de la dette	508,4	511,1	502,4	526,2	539,7	543,5	475,9	511,3	527,5	514,4
Par échéance										
Court terme	32,9	28,9	17,3	19,8	24,1	17,2	21,6	30,6	34,2	36,6
Long terme	456,4	463,3	467,4	487,6	496,5	508,3	435,2	460,0	473,6	459,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	276,3	281,2	287,5	303,1	303,6	284,5	249,5	256,5	259,7	266,6
Banques	89,5	86,5	76,9	75,0	74,0	67,4	69,0	69,2	77,2	83,6
Autres créanciers privés	142,6	143,4	138,1	148,0	162,2	191,7	157,4	185,6	190,6	164,2
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Total de la dette	112,2	114,1	111,6	119,2	122,7	109,1	75,1	71,5	77,1	81,6
Par échéance										
Court terme	1,1	2,9	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
Long terme	111,0	111,2	110,8	118,6	121,9	108,3	74,3	70,7	76,2	80,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	104,9	104,4	102,7	109,1	111,9	100,3	65,2	60,6	65,3	69,5
Banques	3,9	7,5	7,9	8,2	8,6	6,4	7,5	8,6	9,2	9,6
Autres créanciers privés	3,4	2,2	1,0	1,9	2,2	2,5	2,4	2,4	2,6	2,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Total de la dette	249,1	244,4	253,7	274,2	297,9	312,0	379,1	467,1	488,4	519,8
Par échéance										
Court terme	54,9	59,9	60,5	72,5	86,6	98,9	133,9	178,2	193,0	207,3
Long terme	193,9	184,3	192,8	201,3	210,9	212,7	244,8	288,4	294,9	311,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	113,7	109,6	118,3	129,3	131,6	126,4	124,6	130,0	125,5	124,0
Banques	76,8	72,2	67,3	72,9	82,8	80,2	108,2	141,2	154,0	170,2
Autres créanciers privés	56,6	60,4	65,8	69,6	81,1	103,0	143,9	193,6	206,6	223,2

Tableau B24. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pays émergents et en développement	36,7	36,5	36,5	35,1	32,4	28,4	26,6	26,9	24,2	23,8
Par région										
Afrique	62,8	62,6	60,1	51,4	43,9	34,0	24,7	23,7	20,6	20,1
Afrique subsaharienne	67,4	68,4	65,3	54,9	47,0	36,4	26,4	25,4	22,4	21,7
Europe centrale et orientale	45,3	48,7	49,2	49,8	49,3	45,2	51,0	53,2	50,5	52,3
Communauté des États indépendants ²	59,5	48,6	45,8	44,2	38,5	35,9	35,4	39,6	33,0	32,3
Asie, pays en développement d'	28,2	27,8	25,7	23,7	22,2	20,4	19,0	17,6	16,5	15,6
Moyen-Orient	27,3	26,8	27,4	26,4	25,4	22,7	25,6	27,8	21,2	20,3
Hémisphère occidental	36,7	38,2	42,3	42,0	36,9	30,0	24,0	22,8	20,4	20,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	41,0	37,1	36,5	35,3	31,4	27,2	26,3	29,2	23,2	22,8
Autres produits	35,8	36,4	36,5	35,1	32,6	28,8	26,7	26,2	24,5	24,2
Dont : produits primaires	70,1	76,6	74,5	68,9	57,3	46,7	32,6	30,3	28,7	28,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	43,2	44,3	45,8	43,9	40,6	35,0	32,6	32,3	30,1	30,4
Dont : financement public	59,5	60,9	60,8	60,5	56,9	47,9	37,9	34,8	30,4	28,9
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	68,3	69,8	82,5	72,4	65,2	57,3	42,2	38,4	32,8	28,7
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	103,5	103,1	95,1	90,1	81,3	63,4	38,3	31,3	26,9	25,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	32,9	32,1	32,8	31,3	29,1	25,1	26,0	27,6	21,3	20,5

¹Dette en fin d'année en pourcentage du PIB de l'année considérée.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B25. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette¹*(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Paielements d'intérêts²										
Pays émergents et en développement	7,5	7,3	6,0	5,7	4,7	4,4	4,5	4,6	4,2	4,3
Par région										
Afrique	7,7	7,7	5,4	4,8	3,7	3,3	2,6	2,0	1,8	2,2
Afrique subsaharienne	6,4	6,7	4,2	4,2	3,2	3,3	2,2	2,2	2,0	2,5
Europe centrale et orientale	10,4	10,5	9,4	9,0	8,0	7,3	7,1	8,0	8,0	8,4
Communauté des États indépendants ³	8,0	7,4	7,5	10,9	8,3	9,5	12,0	12,8	11,8	12,0
Asie, pays en développement d'	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9
Moyen-Orient	2,1	2,0	1,6	2,4	1,8	1,7	2,1	2,2	1,5	1,6
Hémisphère occidental	13,6	13,8	10,9	9,7	7,9	7,4	6,6	6,1	5,0	5,1
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	5,4	5,6	4,7	6,3	4,8	4,8	5,9	6,3	5,5	5,7
Autres produits	8,2	7,8	6,4	5,6	4,6	4,3	4,0	3,9	3,7	3,7
<i>Dont</i> : produits primaires	8,2	7,8	5,7	4,2	3,1	2,8	2,1	1,8	0,7	1,6
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	10,3	9,8	8,0	7,2	6,1	5,6	5,3	5,5	5,0	5,2
<i>Dont</i> : financement public	4,7	4,6	4,1	3,4	3,4	3,4	3,0	2,8	2,4	2,4
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	15,2	13,0	7,9	6,4	5,5	5,3	4,9	4,4	3,4	3,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	6,8	6,4	3,9	4,1	3,7	3,6	2,1	1,7	0,6	1,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	3,1	2,6	2,9	2,2	1,9	2,3	2,1	1,4	1,6
Amortissement²										
Pays émergents et en développement	15,7	15,7	14,9	13,7	11,0	11,9	10,8	8,2	6,4	6,4
Par région										
Afrique	9,9	10,4	9,0	9,3	8,4	10,4	15,5	5,7	3,4	3,4
Afrique subsaharienne	8,9	10,0	7,6	8,2	7,1	10,7	15,3	6,1	3,4	3,6
Europe centrale et orientale	15,5	17,2	16,1	16,0	14,2	14,5	13,8	12,1	11,9	12,3
Communauté des États indépendants ³	29,3	16,6	18,9	17,2	16,2	18,3	18,2	17,2	9,6	9,7
Asie, pays en développement d'	8,8	10,3	10,5	8,6	5,8	5,3	4,5	3,8	3,5	3,3
Moyen-Orient	5,1	7,1	4,3	3,6	4,3	6,0	3,5	2,4	1,9	1,8
Hémisphère occidental	30,8	30,6	30,1	30,6	23,9	27,6	23,1	16,9	13,3	13,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	14,0	11,5	10,9	10,1	9,7	11,8	11,2	8,2	4,8	4,8
Autres produits	16,3	16,9	16,1	14,8	11,4	12,0	10,6	8,2	7,2	7,1
<i>Dont</i> : produits primaires	16,4	17,8	20,7	17,5	16,1	11,4	16,0	6,6	6,0	9,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	21,0	22,1	21,5	20,5	16,2	17,9	15,4	12,0	10,4	10,3
<i>Dont</i> : financement public	8,8	10,1	9,9	9,0	9,9	6,8	8,4	8,6	5,1	5,6
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006	27,1	38,3	35,6	34,1	26,2	30,7	22,5	14,2	12,3	10,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	12,7	11,7	7,5	6,7	9,2	5,6	25,5	12,3	4,1	7,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,1	7,7	5,4	4,8	5,3	6,4	5,1	2,6	2,2	2,0

¹Non compris le service de la dette envers le FMI.²Somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Jusqu'à la fin de 2007, les estimations sont fondées sur le montant effectif des paiements au titre du service de la dette. Les estimations pour 2008 et 2009 tiennent compte des financements exceptionnels prévus, y compris l'accumulation d'arriérés et les accords de rééchelonnement. Dans certains cas, l'amortissement résultant des opérations de réduction de la dette est inclus dans le total.³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau B26. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans			2008	2009	Moyennes sur quatre ans 2010–13
	1990–97	1998–2005	2006–09	2006	2007			
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Pays émergents et en développement								
PIB réel	3,3	5,2	7,2	7,9	8,0	6,9	6,1	6,9
Volume des exportations ¹	8,3	8,4	8,5	11,0	9,5	6,3	7,4	10,1
Termes de l'échange ¹	-0,6	1,4	2,8	4,9	1,7	5,5	-0,9	-0,2
Volume des importations ¹	8,0	7,7	12,8	14,7	14,2	11,7	10,5	11,0
Par région								
Afrique								
PIB réel	2,1	4,8	6,1	6,1	6,3	5,9	6,0	5,7
Volume des exportations ¹	5,3	5,5	4,5	3,7	4,3	2,6	7,3	5,0
Termes de l'échange ¹	-1,2	2,7	6,2	8,9	3,7	15,6	-2,6	—
Volume des importations ¹	4,2	6,8	12,1	10,9	13,6	12,5	11,4	7,2
Europe centrale et orientale								
PIB réel	1,0	3,8	5,1	6,7	5,7	4,5	3,4	5,0
Volume des exportations ¹	8,7	8,5	9,6	13,2	10,8	8,4	6,2	10,2
Termes de l'échange ¹	-1,6	0,7	0,3	-0,8	1,9	-0,3	0,5	0,4
Volume des importations ¹	10,2	8,6	10,9	14,5	13,2	9,5	6,7	10,0
Communauté des États indépendants²								
PIB réel	...	5,5	7,4	8,2	8,6	7,2	5,7	5,8
Volume des exportations ¹	...	7,0	6,5	7,9	8,6	3,2	6,4	6,4
Termes de l'échange ¹	...	4,8	6,7	7,6	2,3	21,8	-3,2	-1,6
Volume des importations ¹	...	7,5	18,3	17,9	23,3	19,9	12,5	10,3
Asie, pays en développement d'								
PIB réel	7,8	6,9	9,0	9,9	10,0	8,4	7,7	8,6
Volume des exportations ¹	13,6	12,2	12,7	17,6	14,1	8,6	10,7	13,7
Termes de l'échange ¹	0,1	-1,3	0,4	2,9	1,3	-3,3	0,6	0,2
Volume des importations ¹	11,9	9,8	12,9	16,3	13,6	9,5	12,4	14,0
Moyen-Orient								
PIB réel	4,7	4,5	6,0	5,7	5,9	6,4	5,9	5,5
Volume des exportations ¹	7,4	4,5	4,7	4,6	4,7	6,6	3,1	6,2
Termes de l'échange ¹	0,3	7,3	5,8	7,0	0,2	20,7	-3,2	-0,5
Volume des importations ¹	5,2	6,7	13,5	13,0	13,2	14,5	13,2	11,3
Hémisphère occidental								
PIB réel	3,3	2,6	4,7	5,5	5,6	4,6	3,2	4,2
Volume des exportations ¹	8,6	5,4	3,9	5,0	4,5	2,1	4,0	6,0
Termes de l'échange ¹	-0,2	1,1	3,6	7,6	2,4	7,0	-2,3	-0,7
Volume des importations ¹	12,4	4,5	11,1	12,4	12,9	12,9	6,3	5,8
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006								
PIB réel	4,2	3,2	6,0	6,7	6,5	5,8	4,9	5,5
Volume des exportations ¹	8,4	4,7	3,7	4,5	2,9	2,0	5,5	6,2
Termes de l'échange ¹	-0,2	-0,9	3,8	8,4	3,7	5,5	-2,2	-0,5
Volume des importations ¹	8,5	2,6	9,9	10,4	9,6	12,8	6,8	6,3

Tableau B26 (fin)

	1997	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2013
<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>								
Pays émergents et en développement								
Solde des transactions courantes	-4,8	2,2	11,2	12,8	11,0	10,6	7,7	4,2
Total de la dette extérieure	139,5	126,3	77,2	70,1	71,4	63,1	63,5	62,6
Service de la dette ³	22,2	22,9	16,4	15,3	12,8	10,7	10,7	10,6
Intérêts	8,2	7,3	4,4	4,5	4,6	4,2	4,3	4,5
Amortissement	14,0	15,7	11,9	10,8	8,2	6,4	6,4	6,1
Par région								
Afrique								
Solde des transactions courantes	-3,6	0,7	5,0	7,5	0,9	6,9	0,6	-6,2
Total de la dette extérieure	217,0	183,6	90,6	63,8	60,7	48,0	49,6	54,2
Service de la dette ³	26,1	18,0	13,8	18,1	7,8	5,2	5,6	5,7
Intérêts	12,4	7,7	3,3	2,6	2,0	1,8	2,2	2,8
Amortissement	13,7	10,4	10,4	15,5	5,7	3,4	3,4	2,8
Europe centrale et orientale								
Solde des transactions courantes	-11,2	-6,4	-11,3	-14,0	-15,3	-16,4	-16,1	-12,9
Total de la dette extérieure	114,9	126,1	112,3	118,9	123,6	116,0	117,3	106,8
Service de la dette ³	21,1	27,6	21,7	20,9	20,0	19,9	20,7	20,6
Intérêts	9,5	10,5	7,3	7,1	8,0	8,0	8,4	8,1
Amortissement	11,6	17,2	14,5	13,8	12,1	11,9	12,3	12,5
Communauté des États indépendants								
Solde des transactions courantes	-4,3	19,9	22,7	20,1	12,6	15,4	9,2	-9,6
Total de la dette extérieure	135,1	121,2	92,7	94,8	113,5	92,1	99,1	153,4
Service de la dette ³	17,3	24,0	27,7	30,2	30,0	21,4	21,6	30,4
Intérêts	9,4	7,4	9,5	12,0	12,8	11,8	12,0	17,3
Amortissement	7,9	16,6	18,3	18,2	17,2	9,6	9,7	13,1
Asie, pays en développement d'								
Solde des transactions courantes	1,7	5,3	10,6	14,9	17,7	13,8	13,3	13,2
Total de la dette extérieure	117,0	98,0	53,9	48,0	44,6	42,3	39,7	30,0
Service de la dette ³	14,4	14,5	7,5	6,6	5,8	5,4	5,2	3,6
Intérêts	5,1	4,2	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,4
Amortissement	9,3	10,3	5,3	4,5	3,8	3,5	3,3	2,2
Moyen-Orient								
Solde des transactions courantes	6,3	16,1	34,7	35,6	31,0	36,9	30,3	18,1
Total de la dette extérieure	74,3	68,7	39,3	43,1	46,9	34,3	36,2	38,1
Service de la dette ³	13,0	9,1	7,6	5,6	4,6	3,5	3,4	3,3
Intérêts	2,6	2,0	1,7	2,1	2,2	1,5	1,6	1,8
Amortissement	10,4	7,1	6,0	3,5	2,4	1,9	1,8	1,5
Hémisphère occidental								
Solde des transactions courantes	-19,4	-13,3	5,4	6,2	1,9	-3,6	-6,8	-8,2
Total de la dette extérieure	203,0	191,1	121,6	96,1	94,5	85,4	87,7	92,8
Service de la dette ³	42,2	44,4	35,0	29,7	23,0	18,3	18,8	20,5
Intérêts	13,8	13,8	7,4	6,6	6,1	5,0	5,1	5,9
Amortissement	28,4	30,6	27,6	23,1	16,9	13,3	13,7	14,6
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2002 et 2006								
Solde des transactions courantes	-16,0	-2,9	-3,3	0,2	-3,7	-7,3	-9,1	-10,2
Total de la dette extérieure	285,9	291,6	185,5	138,7	128,5	105,0	97,4	91,4
Service de la dette ³	38,0	51,3	36,0	27,4	18,7	15,7	14,2	10,8
Intérêts	14,7	13,0	5,3	4,9	4,4	3,4	3,6	3,2
Amortissement	23,3	38,3	30,7	22,5	14,2	12,3	10,6	7,6

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.³Paiements d'intérêts sur la dette totale, plus paiements d'amortissement sur la seule dette à long terme. Les projections prennent en compte les postes de financements exceptionnels. Non compris les paiements au titre du service de la dette envers le FMI.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Anciens numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Le point sur les économies en transition	Octobre 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Politique budgétaire et stabilité macroéconomique	Mai 2001
Perspectives de l'économie mondiale : La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : L'économie mondiale après le 11 septembre	Décembre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprise	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le Modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3

Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2

II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4

Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6

Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix 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
Assessing Deflation Risks in the G3 Economies	Avril 2009, Encadré 1.3
Will Commodity Prices Rise Again when the Global Economy Recovers?	Avril 2009, Encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1

V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
Fiscal Policy as a Countercyclical Tool	Octobre 2008, Chapter 5
Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy	Octobre 2008, Encadré 5.1
Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus?	Octobre 2008, Encadré 5.2
Have the U.S. Tax Cuts been "TTT" [Timely, Temporary, and Targeted]?	Octobre 2008, Encadré 5.3

VI. Politique monétaire; marchés financiers; flux de ressources

Quand les « bulles » éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1

Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4

VII. Marché du travail

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4

VIII. Taux de change

Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1
Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre 2
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2

IX. Paiements extérieurs; commerce; mouvements de capitaux; dette extérieure

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2

Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4

X. Études régionales

Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5

L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2

XI. Études de cas

L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2

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