

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Nuages et incertitudes de l'après-crise



OCT 14

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE
Octobre 2014

Nuages et incertitudes de l'après-crise



Fonds monétaire international

©2014 Fonds monétaire international

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

Édition française

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

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund). French

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256–6899

ISSN (online) 1564–5215

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

HC10.80

ISBN : 978-1-48437-226-5 (version imprimée)

ISBN : 978-1-49837-645-7 (version ePub)

ISBN : 978-1-49838-697-5 (version Mobipocket)

ISBN : 978-1-48434-788-1 (version PDF)

Les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont une étude des services du FMI publiée deux fois par an, au printemps et à l'automne. Rédigées par les services du FMI, les PEM ont bénéficié des commentaires et suggestions des administrateurs à l'issue de la séance du conseil d'administration consacrée à l'examen des PEM le 25 septembre 2014. Les points de vue exprimés dans cette publication sont ceux des services du FMI, et ne représentent pas nécessairement ceux du conseil d'administration ou des autorités nationales qui y sont représentées.

Référence recommandée : Fonds monétaire international. 2014. *Perspectives de l'économie mondiale : Nuages et incertitudes de l'après-crise*. Washington (octobre).

Les commandes doivent être adressées à :

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

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	ix
Informations et données supplémentaires	xi
Préface	xii
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Évolution récente, perspectives et priorités	1
Évolution récente et perspectives	1
Risques	12
Action des pouvoirs publics	20
Dossier spécial : Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'importance du gaz naturel dans l'économie mondiale	25
Encadré 1.DS.1. Les retombées commerciales du boom du gaz de schiste aux États-Unis	33
Encadré 1.1. Les marchés immobiliers mondiaux : mise à jour	35
Encadré 1.2. Les causes des révisions par le FMI des prévisions de croissance depuis 2011	40
Bibliographie	45
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	47
États-Unis et Canada : poursuite de la reprise après un recul temporaire	47
Europe	51
Asie et Pacifique : vers une croissance régulière	55
Amérique latine et Caraïbes : encore en perte de vitesse	58
Communauté des États indépendants : faire face aux incertitudes géopolitiques	61
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : une reprise fragile	64
Afrique subsaharienne : maintien d'une croissance rapide	67
Dossier spécial sur les effets de contagion : Les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis	71
Bibliographie	77
Chapitre 3. Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	79
L'économie de l'infrastructure : notions de base	82
Capital et investissement publics et infrastructurels : le point sur la situation	83
Les effets macroéconomiques de l'investissement public	85
Résumé et implications pour l'action des pouvoirs publics	94
Appendice 3.1. Sources des données et groupes de pays	96
Appendice 3.2. Les effets macroéconomiques de l'investissement public	96
Encadré 3.1. L'investissement public au Japon durant la décennie perdue	108
Encadré 3.2. Améliorer l'efficacité de l'investissement public	110
Encadré 3.3. Bilans budgétaires : l'importance des actifs non financiers et de leur évaluation	112
Encadré 3.4. Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	113
Encadré 3.5. Les institutions et règles budgétaires et l'investissement public	115
Bibliographie	117

Chapitre 4. Les déséquilibres mondiaux ont-ils atteint un point d'inflexion?	121
Introduction	121
Réduire les excès : évolution des déséquilibres de flux	123
Les mécanismes de l'ajustement	125
La durabilité de l'ajustement	131
Les déséquilibres vus sous l'angle des stocks	136
Quelle sera l'évolution des déséquilibres mondiaux?	139
Conclusion	143
Appendice 4.1. Définitions, sources et description des données	144
Appendice 4.2. Estimations en panel	146
Appendice 4.3. Distorsions, politiques et déséquilibres	149
Appendice 4.4. Analyse contrefactuelle de l'écart de production	151
Appendice 4.5. Seuils de vulnérabilité	152
Encadré 4.1. Changement de vitesse : l'ajustement extérieur de 1986	153
Encadré 4.2. Le conte de deux ajustements : Asie de l'Est et zone euro	157
Bibliographie	161
Annexe : Examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, septembre 2014	163
Appendice statistique	167
Hypothèses	167
Modifications récentes	168
Données et conventions	168
Classification des pays	169
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	170
Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2013	171
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	172
Tableau C. Union européenne	172
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	173
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	174
Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente	176
Tableau G. Principaux documents relatifs aux données	177
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	187
Liste des tableaux	191
Production mondiale (tableaux A1–A4)	192
Inflation (tableaux A5–A7)	199
Politiques financières (tableau A8)	204
Commerce extérieur (tableau A9)	205
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	207
Balance des paiements et financement extérieur (tableau A13)	214
Flux de ressources (tableau A14)	218
Scénario de référence à moyen terme (tableau A15)	221
Perspectives de l'économie mondiale questions d'actualité	223

Tableaux

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.DS.1. Combustibles fossiles : réserves, production et consommation mondiales	29
Tableau 1.DS.2. Gaz naturel : réserves, production et consommation, par pays	29
Tableau 1.DS.1.1. Résultats des régressions	34
Tableau 1.1.1. Évolution des marchés du logement dans les pays où ils ont rebondi : évaluation par le FMI	38
Tableau 1.2.1. Contribution à l'erreur de prévision de la croissance mondiale	41
Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	50
Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	53
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	57
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	60
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	63
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	65
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	68
Tableau 3.1. Élasticité de la production au capital public	92
Tableau 3.2. Composition des groupes de pays	97
Tableau 3.3. Sources des données	98
Tableau 3.4. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays avancés : tests de robustesse	100
Tableau 3.5. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement : chocs de l'investissement public dérivés d'une règle de politique budgétaire	105
Tableau 3.6. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement : investissement public instrumenté par les prévisions de décaissement des prêts officiels	106
Tableau 3.3.1. Classification résumée des actifs non financiers	112
Tableau 4.1. Plus grands pays déficitaires et excédentaires, 2006 et 2013	124
Tableau 4.2. Plus grands pays débiteurs et créditeurs (avoirs et engagements extérieurs nets), 2006 et 2013	136
Tableau 4.3. Décomposition de la variation des avoirs extérieurs nets entre 2006 et 2013	139
Tableau 4.4. Sources des données	145
Tableau 4.5. Pays de l'échantillon	147
Tableau 4.6. Résultats de la régression en panel, 1970–2013	148
Tableau 4.7. Résultats de la régression en panel, 2007–2013	150
Tableau 4.8. Valeurs-seuils estimées et erreurs de classement associées	151
Tableau 4.1.1. Plus grands pays déficitaires et excédentaires, 1986 et 1991	154
Tableau 4.1.2. Résultats de la régression en panel : ajustements courants après les accords du Plaza et après 2006	154
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	192
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	193
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	194
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	196
Tableau A5. Inflation : récapitulation	199
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	200
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	201
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	204
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	205
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	207

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	210
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	211
Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier	214
Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement	218
Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	221

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale	3
Graphique 1.2. Inflation mondiale	4
Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés	4
Graphique 1.4. Marchés financiers dans les pays avancés	5
Graphique 1.5. Marchés financiers et flux de capitaux dans les pays émergents	6
Graphique 1.6. Politique budgétaire	6
Graphique 1.7. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents	7
Graphique 1.8. Prévisions de croissance du PIB	8
Graphique 1.9. Secteur extérieur	12
Graphique 1.10. Taux de change et réserves	13
Graphique 1.11. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	14
Graphique 1.12. Risques de récession et de déflation	15
Graphique 1.13. Choc pétrolier en Iraq	16
Graphique 1.14. Stagnation séculaire	18
Graphique 1.15. Capacités, chômage et production	20
Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base	25
Graphique 1.DS.2. Facteurs d'incertitude	28
Graphique 1.DS.3. Cours du gaz naturel	28
Graphique 1.DS.4. Importations et exportations de gaz naturel liquéfié, 2013	30
Graphique 1.DS.5. États-Unis : importations de gaz naturel liquéfié	31
Graphique 1.DS.6. Réponse impulsionnelle de la production industrielle relative à un choc d'une unité sur le prix relatif du gaz naturel	31
Graphique 1.DS.7. Japon : importations de gaz naturel liquéfié	32
Graphique 1.DS.8. Japon : importations de gaz naturel liquéfié, par région	32
Graphique 1.DS.1.1. Exportations du secteur manufacturier	33
Graphique 1.1.1. FMI : indice mondial des prix du logement	35
Graphique 1.1.2. Redressement à deux vitesses des marchés du logement	36
Graphique 1.1.3. Valeur ajoutée brute du secteur du bâtiment et investissement résidentiel	36
Graphique 1.1.4. Utilisation d'instruments macroprudentiels pour gérer les booms immobiliers	39
Graphique 1.2.1. Erreurs de prévision de la croissance par région, 2011–13	42
Graphique 1.2.2. Erreur de prévision : croissance intérieure/croissance chez les pays partenaires	43
Graphique 1.2.3. Erreur de prévision de la croissance/erreur de prévision de la croissance décalée	43
Graphique 1.2.4. Croissance et révision des prévisions pour les grands pays	44
Graphique 2.1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015 et effets d'un scénario de ralentissement plausible	48
Graphique 2.2. États-Unis et Canada : poursuite de la reprise après un recul temporaire	49
Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : reprise à des stades différents	52
Graphique 2.4. Europe émergente et en développement : fermeté de la demande intérieure	55
Graphique 2.5. Asie et Pacifique : vers une croissance régulière	56
Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : encore en perte de vitesse	59
Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : faire face aux incertitudes géopolitiques	62
Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : une reprise fragile	66
Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : maintien d'une croissance rapide	69
Graphique 2.EC.1. Volatilité implicite	71
Graphique 2.EC.2. Déterminants des rendements obligataires aux États-Unis	72

Graphique 2.EC.3. Effets de contagion de chocs monétaires et réels aux États-Unis	74
Graphique 2.EC.4. États-Unis : réaction moyenne de la production industrielle après différents intervalles	74
Graphique 2.EC.5. Effets de contagion de chocs monétaires et réels aux États-Unis par groupe de pays	75
Graphique 3.1. Projections de croissance à moyen terme des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	79
Graphique 3.2. Évolution du stock de capital public et de l'investissement public	84
Graphique 3.3. Mesures physiques de l'infrastructure	85
Graphique 3.4. Qualité de l'infrastructure dans les pays du G-7	86
Graphique 3.5. Effet de l'investissement public dans les pays avancés	87
Graphique 3.6. Effet de l'investissement public dans les pays avancés : influence de la conjoncture économique, de l'efficience et du mode de financement	88
Graphique 3.7. Production et dette publique suite à des phases d'expansion de l'investissement public	90
Graphique 3.8. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement	91
Graphique 3.9. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés dans le contexte actuel	93
Graphique 3.10. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés — Influence de la politique monétaire, de l'efficience et du rendement du capital public	93
Graphique 3.11. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés et les pays émergents	94
Graphique 3.12. Évolution du stock de capital public et de l'investissement public	95
Graphique 3.13. Effet des chocs de l'investissement public sur la production, en phase de récession et en phase d'expansion : tests de robustesse	101
Graphique 3.14. Effet de l'investissement public sur la production, selon que son efficience est faible ou élevée : tests de robustesse	101
Graphique 3.15. Effets des variations de l'investissement public dans les pays avancés	102
Graphique 3.16. Répartition des phases d'expansion de l'investissement public dans le temps	102
Graphique 3.17. Production et dette publique à la suite de phases d'expansion de l'investissement public : tests de robustesse	103
Graphique 3.18. Production et dette publique à la suite de phases d'expansion de l'investissement public : influence des ressources naturelles	104
Graphique 3.1.1. Japon : investissement public et croissance	108
Graphique 3.1.2. Budget et exécution de l'investissement public	108
Graphique 3.2.1. L'efficience publique mesurée par les frontières d'efficience	110
Graphique 3.2.2. Notes de l'indice de gestion de l'investissement public dans les pays émergents et les pays à faible revenu	111
Graphique 3.3.1. Actifs et passifs de l'administration publique, 2012	112
Graphique 3.4.1. Influence du mode de financement du surcroît d'investissement public dans les pays à faible revenu	113
Graphique 3.4.2. Influence de l'amélioration de l'efficience de l'investissement public dans les pays à faible revenu	114
Graphique 3.5.1. Politiques budgétaires et investissement public	115
Graphique 4.1. Déséquilibres mondiaux des transactions courantes («de flux»)	123
Graphique 4.2. Plus grands pays déficitaires, 2006 et 2013	125
Graphique 4.3. Plus grands pays excédentaires, 2006 et 2013	125
Graphique 4.4. Principaux indicateurs de l'ajustement extérieur, 2006	126
Graphique 4.5. Croissance de la demande intérieure par rapport aux partenaires commerciaux comparée au compte courant de 2006	129
Graphique 4.6. Variation du taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC) par rapport au compte courant de 2006	129
Graphique 4.7. Variations de la demande intérieure et du compte courant	130
Graphique 4.8. Variations du taux de change effectif réel et du compte courant	130

Graphique 4.9. Soldes courants, corrigés et non corrigés des variations cycliques	132
Graphique 4.10. Plus grands pays déficitaires et excédentaires : écarts courants	134
Graphique 4.11. Comprendre les variations des distorsions grâce aux régressions EBA, 2006 par rapport à 2013	135
Graphique 4.12. Déséquilibres de la position extérieure nette mondiale («de stock»)	137
Graphique 4.13. Avoirs et engagements extérieurs bruts	137
Graphique 4.14. Ajustement des avoirs extérieurs nets par rapport au solde courant	138
Graphique 4.15. Déséquilibres courants mondiaux	140
Graphique 4.16. Déséquilibres mondiaux des avoirs étrangers nets	140
Graphique 4.17. Détermination de la viabilité des avoirs extérieurs nets	141
Graphique 4.18. Plus grands pays déficitaires/débiteurs : compte courant et avoirs extérieurs nets, 2006, 2013 et 2019	142
Graphique 4.1.1. Déséquilibres mondiaux du compte courant en valeur absolue	153
Graphique 4.1.2. Décomposition historique de l'ajustement du compte courant	155
Graphique 4.2.1. Soldes extérieurs courants	157
Graphique 4.2.2. PIB réel	158
Graphique 4.2.3. Croissance de la demande intérieure réelle	158
Graphique 4.2.4. Croissance de la demande extérieure réelle	159
Graphique 4.2.5. Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC)	159
Graphique 4.2.6. Exportations et importations en pourcentage du PIB	160
Graphique 4.2.7. Exportations et importations réelles et PIB extérieur	160

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 30 juillet et le 27 août 2014, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1 de l'appendice statistique); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 102,76 dollars le baril en 2014 et de 99,36 dollars le baril en 2015, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,4 % en 2014 et à 0,7 % en 2015; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,2 % en 2014 et de 0,1 % en 2015; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,2 % en 2014 et en 2015. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles au 19 septembre 2014.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- entre des années ou des mois (par exemple 2013–14 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois inclusivement;
- / entre deux années (par exemple 2013/14) indique un exercice budgétaire (financier).

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

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

Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F de l'appendice statistique pour une liste des pays dont les périodes de déclaration pour les comptes nationaux et les finances publiques sont différentes.

Pour certains pays, les données de 2013 et des années antérieures sont établies à partir d'estimations et non de chiffres effectifs. Veuillez consulter le tableau G de l'appendice statistique, qui donne pour chaque pays les dernières données réelles pour les indicateurs des comptes nationaux, des prix, des finances publiques et de la balance des paiements.

Les PEM ont adopté la sixième édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Parmi les changements notables : 1) Le négoce est enregistré parmi les exportations de biens au lieu des services. 2) Les services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers (biens importés ou exportés pour transformation dans le MBP5) et les services d'entretien et de réparation (réparations de biens dans le MBP5) sont enregistrés parmi les services au lieu des biens. 3) Les transferts des migrants ne figurent plus parmi les transferts en capital au compte de capital parce qu'un changement de propriété n'est plus imputé. 4) L'investissement à rebours de l'investissement direct est reclassé de manière à présenter les actifs et les passifs sur une base brute. 5) Une catégorie distincte pour les dérivés financiers est maintenant incluse dans le compte financier, alors qu'elle était précédemment un sous-poste de l'investissement de portefeuille. En outre, le signe conventionnel pour les augmentations des actifs (et des passifs) dans le compte financier est maintenant positif, et les soldes sont maintenant égaux aux acquisitions nettes d'actifs *moins* les accroissements nets de passifs financiers.

Du fait de l'adoption du MBP6, les tableaux de l'Appendice statistique des PEM ont été révisés aussi. Le tableau A13, qui synthétisait précédemment les données sur les flux de capitaux nets et privés dans les pays émergents et les pays en développement, présente maintenant l'état récapitulatif des soldes du compte financier. Le tableau A14 a été supprimé en raison des lacunes des données. Le tableau A15, Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation, est maintenant le tableau A14, État récapitulatif de la capacité ou besoin de financement, et le tableau A16 est devenu le tableau A15. La partie B de l'Appendice statistique (qui n'est disponible qu'en anglais) contient la plupart des tableaux qui figuraient dans les éditions précédentes

des PEM. Les tableaux B16–21 ont été absorbés dans un nouveau tableau B15, Transactions courantes : récapitulation, et dans le tableau A13, Soldes du compte financier : récapitulation. En conséquence, les tableaux suivants ont été renumérotés : les tableaux B22 à B27 sont maintenant les tableaux B16 à B21.

À la suite de la diffusion récente des résultats de l'enquête de 2011 effectuée par le Programme de comparaison internationale (PCI) afin d'établir une nouvelle base de référence pour le calcul des parités de pouvoir d'achat (PPA), les estimations des PEM pour les pondérations des PPA et le PIB en PPA ont été actualisées. Pour plus de détails, voir «Révision des pondérations de parité de pouvoir d'achat» dans la *Mise à jour des PEM* de juillet 2014 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>).

Comme dans l'édition d'avril 2014 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison de la situation politique incertaine.

Du fait du programme en cours du FMI avec le Pakistan, les séries à partir desquelles les hypothèses relatives au taux de change nominal peuvent être calculées ne sont pas publiées, car le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés au Pakistan.

Comme dans l'édition d'avril 2014 des PEM, les projections des prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison d'une interruption structurelle des données. Veuillez consulter la note 5 du tableau A7 pour des détails supplémentaires.

Les données pour la Lettonie sont maintenant incluses dans les agrégats de la zone euro, alors qu'elles en étaient précédemment exclues en raison de leurs lacunes.

Les projections pour l'Ukraine, qui étaient exclues en raison de la crise, sont de nouveau incluses.

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

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

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

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

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

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

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

PRÉFACE

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition ont été Abdul Abiad, Aseel Almansour, Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rupa Dutttagupta, Davide Furceri, Carlos Mulas Granados, Marco E. Terrones, Petia Topalova et Juan Yépez Alborno.

Ont aussi contribué : Céline Allard, Rabah Arezki, Angana Banerji, Alberto Behar, Sami Ben Naceur, Marcos de Carvalho Chamon, Rob Dippelsman, Thiemo Fetzner, Harald Finger, Atish R. Ghosh, Roberto Fernandes Guimaraes-Filho, Keiko Honjo, Amr Hosny, Benjamin Hunt, Deniz O. Igan, Gary Jones, Heedon Kang, Joong Shik Kang, Vladimir Klyuev, Mika Kortelainen, Prakash Loungani, Lusine Lusinyan, Troy Matheson, Akito Matsumoto, Andre Meier, Pritha Mitra, Marco Pani, Jiri Podpiera, Jesmin Rahman, Ikuo Saito, Bahrom Shukurov, Juan Sole, Emil Stavrev, Shane Streifel, Yan Sun, Natalia Tamirisa, Florina Tanase, Juan Treviño, Sebastian Weber, SeokHyun Yoon et Felipe Zanna.

Gohar Abajyan, Hites Ahir, Gavin Asdorian, Angela Espiritu, Madelyn Estrada, Chanpheng Fizzarotti, Mitko Grigorov, Gregory Hadjian, Cleary A. Haines, Brian Hiland, Ava Yeabin Hong, Hao Jiang, Sinem Kilic Celik, Genevieve Mendiola Lindow, Yun Liu, Olivia Ma, Daniel Rivera Greenwood, Marina Rousset, Tiberiu Scutaru, Xiaobo Shao, Min Song, Rachel Szymanski, Hong Yang et Jeremy Zook étaient assistants à la recherche. Atish R. Ghosh a fourni des orientations et des suggestions. Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Emory Oakes et Richard Watson ont assuré le soutien informatique. Alimata Kini Kabore et Anduriña Espinoza-Wasil se sont chargées du traitement de texte. Michael Harrup (du Département de la communication) a dirigé l'équipe qui a corrigé le manuscrit anglais et supervisé la production de la publication, avec le concours de Lucy Scott Morales, Sherrie Brown, Gregg Forte et Linda Long, et des orientations de Linda Griffin Kean. L'équipe chargée de la gestion des données de base du Département de la technologie du FMI et Pavel Pimenov, consultant extérieur, ont fourni une aide technique additionnelle.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 25 septembre 2014. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

L'économie mondiale est en plein exercice d'équilibre. D'une part, les pays doivent s'attaquer aux séquelles de la crise financière mondiale, allant du surendettement au chômage élevé. D'autre part, ils font face à un avenir trouble. Les taux de croissance potentielle sont révisés à la baisse, et cette détérioration des perspectives pèse sur la confiance, la demande et la croissance actuelles.

L'interaction de ces deux forces — des séquelles de la crise qui s'avèrent plus difficiles à éliminer que prévu et un fléchissement de la croissance potentielle — a entraîné plusieurs révisions à la baisse des prévisions au cours des trois dernières années. Malheureusement, les prévisions de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* ne constituent pas une exception. La croissance mondiale est médiocre et un peu inférieure à celle prévue en juillet. Par ailleurs, comme ces deux forces opèrent à des degrés différents selon les pays, l'évolution de l'économie mondiale se différencie.

Dans les pays avancés, les États-Unis et le Royaume-Uni en particulier tirent un trait sur la crise et enregistrent une croissance convenable, bien que leur croissance potentielle soit aujourd'hui plus faible qu'au début de la première décennie des années 2000. Le Japon est en croissance, mais la dette publique élevée héritée du passé et le très faible niveau de la croissance potentielle créent des problèmes macroéconomiques et budgétaires très importants. La croissance s'est presque arrêtée plus tôt dans l'année dans la zone euro, même dans les pays du cœur de la zone. Bien que cela s'explique en partie par des facteurs temporaires, la reprise souffre des séquelles de la crise, principalement dans le Sud de la zone, et de la faiblesse de la croissance potentielle presque partout.

Dans les pays émergents, la baisse de la croissance potentielle constitue le facteur dominant. Pour l'ensemble des pays émergents, une croissance potentielle inférieure de 1,5 % à celle de 2011 est maintenant prévue. Encore une fois, la situation diffère d'un pays à l'autre. La Chine maintient une croissance élevée, mais un léger ralentissement est considéré comme une saine évolution. L'Inde s'est redressée après une chute relative; grâce en partie à une politique économique efficace et à un regain

de confiance, la croissance devrait de nouveau dépasser 5 %. Par contre, en Russie, les perspectives d'investissement incertaines avaient déjà freiné la croissance avant la crise ukrainienne, et cette dernière a encore détérioré les perspectives de croissance. Les perspectives incertaines et le faible niveau de l'investissement pèsent aussi sur la croissance au Brésil.

Les risques de dégradation sont manifestes.

Premièrement, la longue période de taux d'intérêt faibles a conduit à une recherche du rendement, et les marchés financiers sont peut-être trop confiants quant à l'avenir. Ces risques ne doivent pas être exagérés, mais il est clair que les dirigeants doivent être vigilants. Les outils macroprudentiels sont les instruments adéquats pour atténuer ces risques; cependant, il reste à savoir s'ils seront efficaces.

Deuxièmement, les risques géopolitiques ont pris de l'importance. Jusqu'à présent, les effets de la crise en Ukraine ne se sont pas propagés au-delà des pays concernés et de leurs voisins immédiats. Par ailleurs, les troubles au Moyen-Orient n'ont pas eu beaucoup d'impact sur le niveau ou la volatilité des prix de l'énergie. Mais il est clair que cela pourrait changer à l'avenir, avec des implications majeures pour l'économie mondiale.

Troisièmement, il y a un risque que la reprise dans la zone euro s'arrête, que la demande s'affaiblisse davantage et que la faible inflation se transforme en déflation. Ce n'est pas notre scénario de référence, car je pense que les paramètres fondamentaux de la zone euro s'améliorent lentement. Mais si ce scénario devait se matérialiser, il s'agirait de l'enjeu majeur pour l'économie mondiale.

J'en viens ainsi aux implications pour l'action des pouvoirs publics.

Dans les pays avancés, les dirigeants doivent faire face aux séquelles de la crise et à la faiblesse de la croissance potentielle. Ces pays se sont attachés à améliorer les bilans bancaires, mais, dans plusieurs pays, le surendettement des entreprises et des ménages reste un sérieux problème issu de la crise. Pour rehausser la croissance potentielle, aussi longtemps que la demande demeure faible, il reste essentiel de mener une politique monétaire accommodante et de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau.

La mollesse de la reprise dans la zone euro a suscité un nouveau débat sur l'orientation de la politique budgétaire. Les faibles écarts de taux sur les obligations souveraines semblent indiquer que l'assainissement des finances publiques opéré au cours des dernières années a convaincu les investisseurs financiers de la viabilité des trajectoires actuelles des finances publiques. Cette crédibilité, acquise à un coût élevé, ne doit pas être menacée. Cela ne veut pas dire qu'il n'est pas possible d'utiliser la politique budgétaire pour soutenir la reprise. Comme indiqué au chapitre 3, l'investissement dans les infrastructures, par exemple, même lorsqu'il est financé par l'emprunt, peut se justifier et peut contribuer à accroître la demande à court terme et l'offre à moyen terme. Si la reprise devait caler, il serait important d'être prêt à prendre des mesures supplémentaires.

Rehausser la production potentielle, et *a fortiori* la croissance potentielle, est une tâche difficile, et les attentes doivent rester réalistes. Dans la plupart des pays, des réformes structurelles spécifiques peuvent toutefois être utiles. Tant pour les pays avancés que pour les pays émergents, il s'agit d'aller au-delà des maîtres-mots «engager des réformes structurelles» pour dégager à la fois les réformes qui sont les plus indispensables et celles qui sont réalisables d'un point de vue politique. Peut-être plus généralement, il s'agit pour les dirigeants de rétablir la confiance en formulant un plan précis pour s'attaquer aux séquelles de la crise et à la faiblesse de la croissance potentielle.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

En dépit d'un tassement, une reprise inégale de l'économie mondiale se poursuit. Principalement parce que l'activité mondiale a été plus faible que prévu au premier semestre de 2014, les prévisions de croissance pour l'économie mondiale ont été révisées à la baisse à 3,3 % pour cette année, soit 0,4 point de pourcentage de moins que dans l'édition d'avril 2014 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). La projection pour 2015 a été abaissée à 3,8 %.

Les risques de dégradation ont augmenté depuis le printemps. Parmi les risques à court terme figurent une montée des tensions géopolitiques et une inversion de la baisse récente des marges de risque et de la volatilité sur les marchés financiers. Les risques à moyen terme sont une stagnation et une faible croissance potentielle dans les pays avancés, ainsi qu'un recul de la croissance potentielle dans les pays émergents.

Étant donné l'augmentation des risques, il doit donc rester prioritaire de rehausser la croissance effective et potentielle.

Dans les pays avancés, il s'agira de continuer de soutenir l'activité à l'aide de la politique monétaire et d'ajuster le rythme et la composition de l'ajustement budgétaire de manière à favoriser à la fois la reprise et la croissance à long terme. Dans un certain nombre de pays, une augmentation de l'investissement public dans les infrastructures peut stimuler la demande à court terme et rehausser la production potentielle à moyen terme. Dans les pays émergents, les possibilités d'action sur le plan macroéconomique à l'appui de la croissance, si nécessaire, varient d'un pays et d'une région à l'autre, mais elles sont limitées dans les pays vulnérables sur le plan extérieur. En outre, dans les pays avancés ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement, il est urgent de manière générale d'opérer des réformes structurelles pour relever le potentiel de croissance ou pérenniser la croissance.

En dépit d'un tassement cette année, une reprise inégale de l'économie mondiale se poursuit. Dans les pays avancés, les séquelles de l'expansion d'avant la crise et de la crise (notamment un endettement privé et public élevé) continuent de peser sur la reprise. Les pays émergents s'ajustent à une croissance plus faible que celle observée pendant l'expansion d'avant la crise et pendant la reprise juste après la crise. Globalement, le rythme de la reprise diffère davantage selon le pays.

D'autres éléments influent aussi sur les perspectives. Les marchés financiers sont optimistes : les cours des ac-

tions montent, les marges se compriment et la volatilité est très faible. Cependant, cela ne se traduit pas par un redressement de l'investissement, qui, surtout dans les pays avancés, reste hésitant. Comme indiqué dans l'édition d'octobre 2004 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), les marchés sous-évaluent peut-être le risque, en n'internalisant pas pleinement l'incertitude qui entoure les perspectives macroéconomiques et leurs implications pour le rythme du retrait de l'impulsion monétaire dans les principaux pays avancés. Les tensions géopolitiques s'accroissent. Jusqu'à présent, leurs effets macroéconomiques semblent pour l'essentiel limités aux régions concernées, mais il existe des risques tangibles de déstabilisation à plus grande échelle. Certains problèmes à moyen terme datant d'avant la crise, tels que l'impact du vieillissement de la population sur la main-d'œuvre et la faible croissance de la productivité totale des facteurs, reviennent à l'avant-plan et doivent être résolus. Ils apparaissent dans la faible croissance potentielle des pays avancés, qui ralentit peut-être le rythme de la reprise aujourd'hui, et une baisse de la croissance potentielle dans les pays émergents. Des réformes structurelles visant à rehausser la croissance potentielle sont nécessaires à la fois dans les pays avancés et les pays émergents.

Au premier semestre de 2014, la croissance mondiale a ralenti davantage que prévu dans l'édition d'avril 2014 des PEM. Ce ralentissement s'explique par des évolutions aux États-Unis, dans la zone euro, au Japon et dans certains grands pays émergents. Aux États-Unis, après un premier trimestre étonnamment médiocre, l'activité a repris au deuxième trimestre, et il semble que cette mollesse ait été pour l'essentiel temporaire. Dans la zone euro, la croissance s'est arrêtée au deuxième trimestre, principalement à cause de la faiblesse de l'investissement et des exportations, et la persistance du ralentissement de la croissance reste entourée d'incertitude. Au Japon, la baisse de la demande intérieure qui a fait suite au relèvement de la taxe sur la consommation a été plus forte que prévu. En Russie et dans la Communauté des États indépendants, la mollesse de la croissance tient aux effets des tensions géopolitiques sur l'investissement étranger, la production intérieure et la confiance. La faiblesse de la demande intérieure dans les autres pays émergents s'est avérée de nouveau plus persistante que prévu, surtout en Amérique latine, avec

une contraction du PIB au Brésil et une activité inférieure aux prévisions dans plusieurs autres pays. En Chine, après un premier trimestre décevant, les mesures prises par les pouvoirs publics ont favorisé une accélération de la croissance au deuxième trimestre. Globalement, le fait que la croissance ait été inférieure aux prévisions dans quelques pays émergents au premier semestre de l'année tient peut-être au durcissement des conditions financières au premier trimestre, mais pas généralement au ralentissement de l'économie américaine, étant donné que les importations américaines ont augmenté à un rythme vigoureux.

Un rebond de la croissance dans les pays avancés et les pays émergents est prévu pour le reste de 2014 et en 2015, mais à un rythme qui, pour les deux années, est inférieur aux projections de l'édition d'avril 2014 des PEM. La projection de la croissance mondiale pour 2014 a été révisée à la baisse à 3,3 %, soit 0,4 point de pourcentage au-dessous du taux prévu en avril, à cause des séquelles du premier semestre médiocre, en particulier aux États-Unis, et de perspectives moins optimistes pour plusieurs pays émergents. La projection pour 2015 a fait l'objet d'une modeste révision à la baisse, à 3,8 %. Cette projection d'un rebond de la croissance repose sur l'hypothèse selon laquelle les principaux moteurs de la reprise dans les pays avancés qui ont été identifiés dans l'édition d'avril 2014 des PEM restent en place, notamment une modération de l'assainissement des finances (sauf au Japon) et la poursuite d'une politique monétaire très accommodante. Ces projections supposent aussi une diminution progressive des tensions géopolitiques. Dans les pays avancés, l'accélération de la reprise tient principalement à une croissance plus rapide aux États-Unis, mais aussi à un redressement de l'activité dans la zone euro. Pour les pays émergents, le rebond s'explique par une série de facteurs propres à certains pays et de facteurs qui opèrent à l'échelle mondiale. Parmi les facteurs nationaux figurent un redressement dans les pays touchés par les tensions géopolitiques et/ou les conflits internes en 2014, ou dans les pays où la croissance cette année a été largement inférieure à son potentiel, et l'élimination progressive des obstacles structurels à la croissance dans d'autres pays. Des facteurs mondiaux, à savoir des conditions financières favorables et l'augmentation de la demande extérieure des pays avancés, devraient aussi favoriser l'accélération de la croissance dans les pays émergents. Ces facteurs mondiaux devraient aussi soutenir la croissance dans les pays en développement à faible revenu, qui devrait dépasser 6 % en 2014 et en 2015, même si le recul attendu des cours des produits de base hors combustibles entraînera une certaine détérioration des termes de l'échange pour les pays exportateurs nets de produits de base.

Les risques de dégradation ont augmenté depuis le printemps. L'accentuation des tensions géopolitiques pourrait perdurer, ce qui freinerait la reprise dans les pays directement touchés et pèserait sur la confiance ailleurs. En outre, il pourrait en résulter une hausse brutale des cours du pétrole, des baisses des prix des actifs et de nouvelles difficultés économiques. Sur les marchés financiers, l'un des risques est une inversion de la baisse récente des marges de risque et de la volatilité due à une augmentation plus forte que prévu des taux américains à long terme, qui durcirait aussi les conditions financières pour les pays émergents. Une stagnation séculaire et une croissance potentielle faible dans les pays avancés demeurent des risques importants à moyen terme, étant donné la croissance modeste et inégale dans ces pays en dépit du niveau très bas des taux d'intérêt et du relâchement des autres freins de la reprise. Dans quelques-uns des principaux pays émergents, les effets négatifs des contraintes du côté de l'offre sur la croissance pourraient se faire sentir plus longtemps.

Le rythme de la reprise de l'économie mondiale a été décevant ces dernières années. Comme la croissance mondiale a été plus faible que prévu au premier semestre de 2014 et que les risques de détérioration ont augmenté, l'accélération attendue de la croissance pourrait de nouveau ne pas se matérialiser ou être inférieure aux prévisions. Il est donc clair que, dans la plupart des pays, il doit rester prioritaire de relever la croissance effective et potentielle. La croissance de la demande dans les pays avancés n'est pas encore robuste en dépit de la persistance de taux d'intérêt très bas et du relâchement des freins de la reprise, notamment des freins liés à l'assainissement des finances publiques et à des conditions financières restrictives. Il reste prioritaire d'éviter une normalisation prématurée de la politique monétaire, ainsi que d'ajuster le rythme et la composition de l'assainissement budgétaire de manière à soutenir à la fois la reprise et la croissance à long terme. Dans ce contexte, une augmentation de l'investissement public dans les infrastructures, en particulier dans les pays avancés où les besoins d'infrastructures ont été clairement identifiés et où l'investissement public est efficient, pourrait stimuler la demande à court terme et rehausser la croissance potentielle à moyen terme. En outre, il est essentiel d'opérer des réformes structurelles pour accroître la production potentielle. Dans les pays émergents, les possibilités d'action sur le plan macroéconomique à l'appui de la croissance, si nécessaire, varient d'un pays et d'une région à l'autre, mais elles sont limitées dans les pays vulnérables sur le plan extérieur. Et, dans ces pays aussi, il est urgent de manière générale d'opérer des réformes structurelles pour relever le potentiel de croissance ou pérenniser la croissance.

En dépit d'un tassement, une reprise inégale de l'économie mondiale se poursuit. Dans les pays avancés, les séquelles de l'expansion d'avant la crise et de la crise, notamment un endettement privé et public élevé, continuent de peser sur la reprise. Les pays émergents s'ajustent à une croissance plus faible que celle observée pendant l'expansion d'avant la crise et pendant la reprise juste après la crise. Globalement, le rythme de la reprise diffère de plus en plus selon les pays.

D'autres éléments influent aussi sur les perspectives. Les marchés financiers sont optimistes : les cours des actions montent, les marges se compriment et la volatilité est très faible. Cependant, cela ne se traduit pas par un redressement de l'investissement, qui, surtout dans les pays avancés, reste hésitant. Les marchés sous-évaluent peut-être le risque, en n'internalisant pas pleinement l'incertitude qui entoure les perspectives macroéconomiques et leurs implications pour le rythme du retrait de l'impulsion monétaire dans les principaux pays avancés. Les tensions géopolitiques s'accroissent. Jusqu'à présent, leurs effets macroéconomiques semblent pour l'essentiel limités aux régions concernées, mais il existe des risques tangibles de déstabilisation à plus grande échelle. Certains problèmes à moyen terme datant d'avant la crise, tels que l'impact du vieillissement de la population sur la main-d'œuvre et la faible croissance de la productivité totale des facteurs, reviennent à l'avant-plan et doivent être résolus. Ils apparaissent dans la faible croissance potentielle des pays avancés, qui ralentit peut-être le rythme de la reprise aujourd'hui, et une baisse de la croissance potentielle dans les pays émergents.

Comme la croissance mondiale est plus lente que prévu au premier semestre de 2014, elle devrait atteindre 3,3 % sur l'année, soit 0,4 point de pourcentage de moins que prévu dans l'édition d'avril 2014 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). La projection de croissance pour 2015 est légèrement plus basse aussi, à 3,8 %. Pour ces projections, il est présumé que les principaux facteurs qui soutiennent la reprise dans les pays avancés, y compris une modération de l'assainissement des finances publiques (sauf au Japon) et une politique monétaire très accommodante, restent en place. Les projections supposent aussi une diminution des tensions géopolitiques, qui favorise la reprise dans les pays concernés. Les perspectives de croissance dans les pays avancés et les pays émergents sont très hétérogènes. Parmi les pays avancés, la

croissance devrait s'accélérer, mais elle est plus lente dans la zone euro et au Japon, et généralement plus rapide aux États-Unis et ailleurs. Dans les pays émergents principaux, la croissance devrait rester élevée dans les pays émergents d'Asie, avec un ralentissement modeste en Chine et une accélération en Inde, mais devrait rester languissante au Brésil et en Russie.

Le rythme de la reprise de l'économie mondiale a été décevant ces dernières années. La croissance mondiale ayant été plus faible que prévu au premier semestre de 2014 et les risques de dégradation ayant augmenté, l'accélération attendue de la croissance pourrait de nouveau ne pas se matérialiser ou être inférieure aux prévisions. Dans la plupart des pays, il doit donc rester prioritaire de relever la croissance effective et potentielle. Dans les pays avancés, il s'agit de continuer de soutenir l'activité à l'aide de la politique monétaire et d'ajuster le rythme et la composition de l'ajustement budgétaire de manière à favoriser à la fois la reprise et la croissance à long terme. Dans un certain nombre de pays, une augmentation de l'investissement public dans les infrastructures peut stimuler la demande à court terme et relever la production potentielle à moyen terme. Dans les pays émergents, les possibilités d'action sur le plan macroéconomique à l'appui de la croissance, si nécessaire, varient d'un pays et d'une région à l'autre, mais elles sont limitées dans les pays vulnérables sur le plan extérieur. En outre, dans les pays avancés ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement, il est urgent de manière générale d'opérer des réformes structurelles pour relever le potentiel de croissance ou pérenniser la croissance.

Évolution récente et perspectives

Le point de départ : l'économie mondiale au premier semestre de 2014

La croissance au premier semestre de 2014 a été inférieure aux prévisions de l'édition d'avril 2014 des PEM (graphique 1.1), pour un certain nombre de raisons.

- Croissance plus faible aux États-Unis (0,8 % en taux annualisé), avec une baisse surprenante de l'activité au premier trimestre de 2014. Cette croissance plus faible tient à des facteurs qui semblent pour l'essentiel temporaires, notamment un hiver rude et une correction des stocks, ainsi qu'une forte baisse des exportations

Tableau 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		
	2012	2013	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de juillet 2014		2013	Projections	
			2014	2015	2014	2015		2014	2015
Production mondiale¹	3,4	3,3	3,3	3,8	-0,1	-0,2	3,7	3,1	3,8
Pays avancés	1,2	1,4	1,8	2,3	0,0	-0,1	2,2	1,7	2,4
États-Unis	2,3	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0	3,1	2,1	3,0
Zone euro	-0,7	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2	0,5	0,8	1,6
Allemagne	0,9	0,5	1,4	1,5	-0,5	-0,2	1,4	1,1	1,9
France	0,3	0,3	0,4	1,0	-0,4	-0,5	0,8	0,3	1,3
Italie	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	-0,5	-0,3	-0,9	-0,1	1,3
Espagne	-1,6	-1,2	1,3	1,7	0,1	0,1	-0,2	2,0	1,5
Japon	1,5	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,2	2,4	0,6	0,5
Royaume-Uni	0,3	1,7	3,2	2,7	0,0	0,0	2,7	3,5	2,2
Canada	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,1	2,7	2,2	2,4
Autres pays avancés ²	2,0	2,3	2,9	3,1	0,0	-0,1	2,8	2,6	4,0
Pays émergents et en développement³	5,1	4,7	4,4	5,0	-0,1	-0,2	5,1	4,5	5,0
Communauté des États indépendants	3,4	2,2	0,8	1,6	-0,1	-0,5	2,1	-1,5	1,5
Russie	3,4	1,3	0,2	0,5	0,0	-0,5	1,9	-0,8	0,9
Russie non comprise	3,6	4,2	2,0	4,0	-0,4	-0,4	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	6,7	6,6	6,5	6,6	0,1	0,0	6,7	6,6	6,3
Chine	7,7	7,7	7,4	7,1	0,0	0,0	7,7	7,5	6,8
Inde ⁴	4,7	5,0	5,6	6,4	0,2	0,0	6,1	5,8	6,5
ASEAN-5 ⁵	6,2	5,2	4,7	5,4	0,1	-0,2	4,7	5,1	5,0
Pays émergents et en développement d'Europe	1,4	2,8	2,7	2,9	0,0	0,0	3,6	2,8	4,4
Amérique latine et Caraïbes	2,9	2,7	1,3	2,2	-0,7	-0,4	2,1	0,8	2,2
Brésil	1,0	2,5	0,3	1,4	-1,0	-0,6	2,2	0,0	1,8
Mexique	4,0	1,1	2,4	3,5	0,0	0,1	0,6	3,5	3,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,8	2,5	2,7	3,9	-0,4	-0,9	...	...	...
Afrique subsaharienne	4,4	5,1	5,1	5,8	-0,4	0,0	...	...	...
Afrique du Sud	2,5	1,9	1,4	2,3	-0,3	-0,4	2,1	1,2	2,3
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	-0,3	0,2	1,4	1,8	-0,2	-0,1	1,1	1,4	2,0
Pays en développement à faible revenu	5,2	6,0	6,1	6,5	-0,2	0,0	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,8	2,3	2,6	3,8	-0,5	-1,0	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,4	2,5	2,6	3,2	-0,1	-0,1	3,0	2,4	3,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,9	3,0	3,8	5,0	-0,1	-0,3	...	...	...
Importations									
Pays avancés	1,2	1,4	3,7	4,3	0,2	-0,3	...	...	...
Pays émergents et en développement	6,0	5,3	4,4	6,1	-0,3	-0,3	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	2,0	2,4	3,6	4,5	-0,1	-0,3	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,6	4,4	3,9	5,8	-0,5	-0,3	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁶	1,0	-0,9	-1,3	-3,3	-1,3	1,0	2,6	-5,0	-0,7
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1	-1,4	-0,6	-2,9	-4,3	-1,2
Prix à la consommation									
Pays avancés	2,0	1,4	1,6	1,8	0,0	0,0	1,2	1,7	1,9
Pays émergents et en développement ³	6,1	5,9	5,5	5,6	0,1	0,3	5,5	5,5	5,1
Taux du LIBOR (pourcentage)									
Dépôts en dollars (6 mois)	0,7	0,4	0,4	0,7	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 30 juillet et le 27 août 2014. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

¹Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en PPA.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

³Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et des pays en développement.

⁴Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire et la croissance de la production est calculée sur la base du PIB aux prix du marché. Les prévisions correspondantes pour le PIB au coût des facteurs sont de 4,5 %, 4,7 %, 5,6 % et 6,4 %, pour 2012/13, 2013/14, 2014/15 et 2015/16, respectivement.

⁵Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

⁶Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2013 était de 104,07 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2014 : 102,76 dollars le baril, et pour 2015 : 99,36 dollars le baril.

après leur croissance rapide du quatrième trimestre de 2013. La croissance a rebondi au deuxième trimestre de 2014, et la situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer, avec une croissance vigoureuse de l'emploi. En dépit du ralentissement, les importations américaines ont été plus élevées que prévu au premier semestre de l'année, ce qui semble indiquer que les répercussions du ralentissement de l'activité par la voie du commerce ont été limitées.

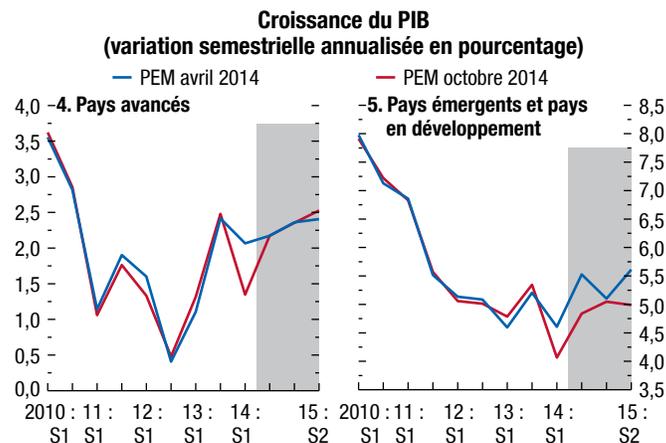
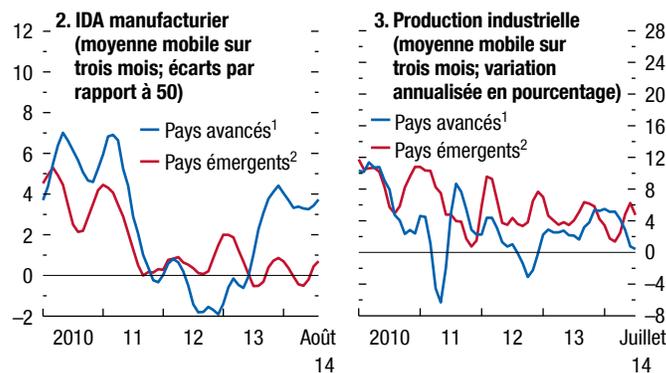
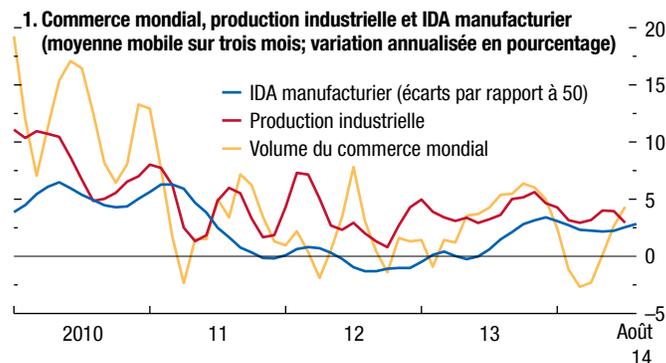
- Activité plus faible en Russie et dans la Communauté des États indépendants (CEI). En ce qui concerne la Russie, cela s'explique par une baisse considérable de l'investissement et des sorties de capitaux massives après la montée des tensions avec l'Ukraine. Pour ce qui est de la CEI, cela tient à la faiblesse de l'activité en Ukraine et aux répercussions du ralentissement de l'économie russe.
- Croissance plus lente en Amérique latine, surtout au Brésil, où l'investissement reste faible et où le PIB s'est contracté au premier et au deuxième trimestres.
- Stagnation de la croissance dans la zone euro, avec une contraction de la production en Italie, une croissance nulle en France et une mollesse inattendue en Allemagne au deuxième trimestre.
- Augmentation du PIB plus faible que prévu au Japon.
- Activité plus faible en Chine au premier trimestre. Les autorités chinoises ont réagi en prenant des mesures pour soutenir l'activité, avec pour résultat une accélération de la croissance au deuxième trimestre.

L'inflation reste généralement inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales dans les pays avancés, ce qui indique que les écarts de production sont considérables dans bon nombre de ces pays. Dans la zone euro, l'inflation est restée en-deçà des attentes et a encore diminué pour s'établir à 0,4 % (sur un an) en août (graphique 1.2). Dans plusieurs pays où le chômage est plus élevé que la moyenne de la zone, une légère baisse des prix à la consommation se poursuit. Aux États-Unis, l'inflation s'est accélérée de manière modeste au cours des derniers mois, mais reste en deçà de l'objectif à long terme de 2 % fixé par la Réserve fédérale. Au Japon, l'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie ont augmenté, pour avoisiner 1,3 % et 0,6 %, respectivement, en juillet (sur un an), hors effets du relèvement de la taxe à la consommation. Dans les pays émergents, l'inflation est restée plus ou moins stable depuis le printemps.

La politique monétaire est restée très accommodante dans les pays avancés et plus ou moins inchangée dans les pays émergents depuis le printemps (graphique 1.3).

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

Au premier semestre de 2014, l'activité et le commerce à l'échelle mondiale ont été plus faibles que prévu pour diverses raisons, notamment un hiver rude et une correction plus brutale des stocks au premier trimestre aux États-Unis, les répercussions du conflit ukrainien en Russie et dans les pays voisins, et un ralentissement de la croissance en Amérique latine.

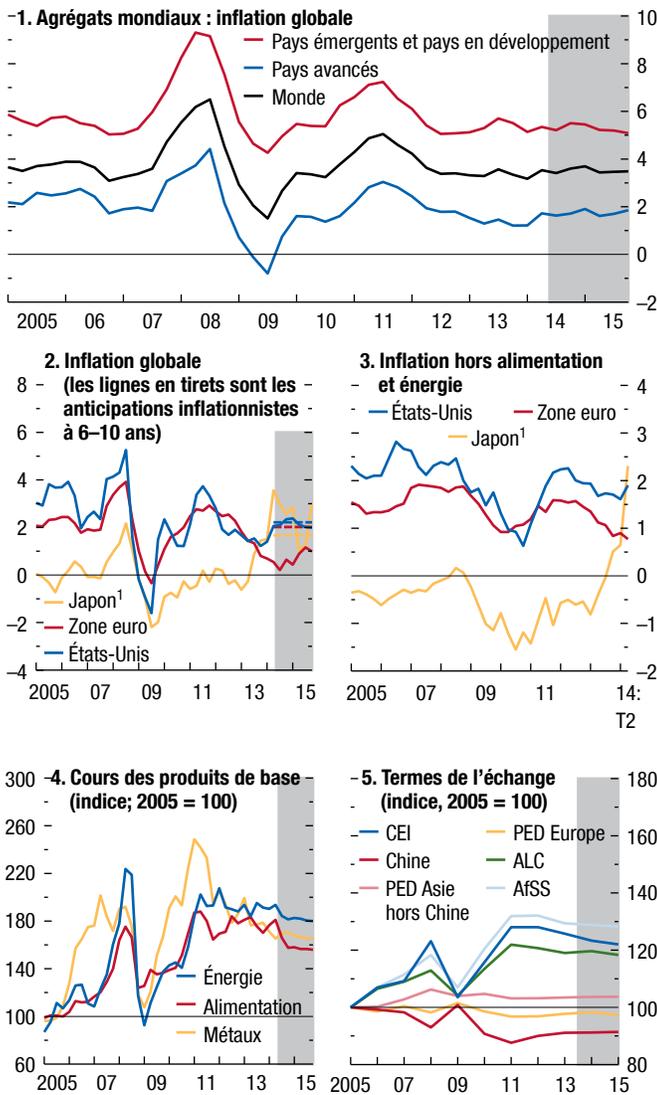


Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat; PI = production industrielle.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Israël, Japon, Norvège (PI seulement),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

Graphique 1.2. Inflation mondiale

(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

De manière générale, l'inflation est restée inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales dans les pays avancés, ce qui indique que les capacités inemployées restent considérables. Au Japon, l'inflation globale a dépassé 3 %, tandis que l'inflation hors alimentation et énergie est passée au-dessus de 2 %. Néanmoins, sans tenir compte des effets du relèvement de 5 % à 8 % du taux de la taxe à la consommation au deuxième trimestre de 2014, l'inflation globale avoisine 1¼ %, soit un taux en deçà de l'objectif fixé par la Banque du Japon. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation est restée plus ou moins stable.



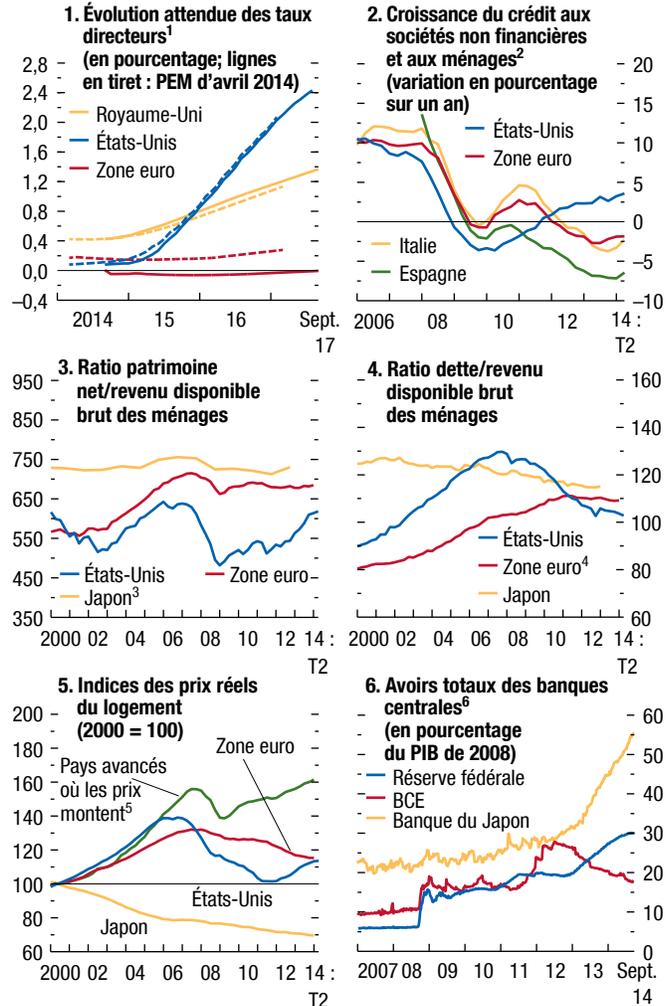
Sources : Consensus Economics; FMI, système des cours des produits de base; estimations des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; PED = pays émergents et pays en développement.

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

Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés

Les conditions monétaires sont restées très accommodantes dans les pays avancés. Aux États-Unis, la Réserve fédérale continue de réduire ses achats mensuels d'actifs, qui devraient prendre fin plus ou moins au moment de la publication du présent rapport, mais les taux directeurs restent proches de zéro. La Banque centrale européenne a pris récemment une série de mesures face au bas niveau de l'inflation et à la fragmentation financière, notamment un assouplissement ciblé du crédit et d'autres mesures visant à accroître la liquidité.



Sources : Banque centrale européenne (BCE); Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

¹Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour la zone euro; mise à jour le 22 septembre 2014.

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

³Interpolé à partir de l'indice de patrimoine net annuel en pourcentage du revenu disponible.

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

⁵Pays où l'indice de vulnérabilité de l'immobilier résidentiel est supérieur à la médiane des pays avancés : Australie, Autriche, Belgique, Canada, Estonie, France, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, Portugal, RAS de Hong Kong, Royaume-Uni et Suède.

⁶Les données vont jusqu'au 19 septembre 2014, sauf dans le cas de BCE (12 septembre 2014). Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

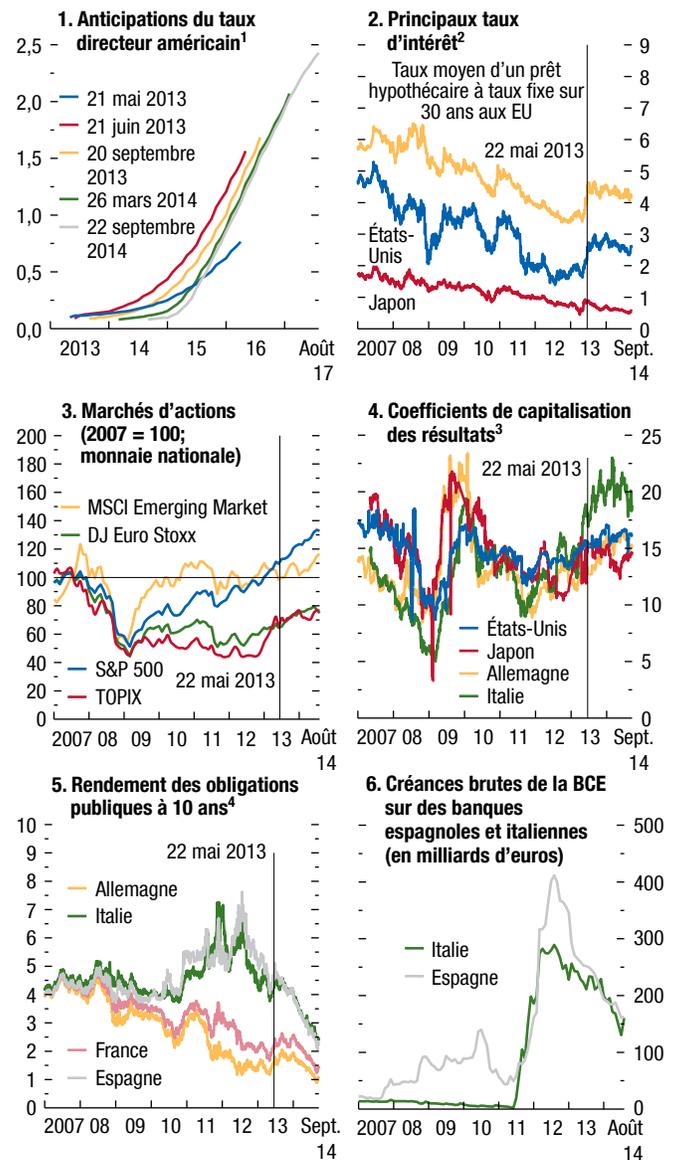
Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé une série de mesures visant à s'attaquer à la faible inflation et à la fragmentation, notamment une réduction des taux directeurs, un assouplissement du crédit ciblé et d'autres mesures visant à accroître la liquidité. Aux États-Unis, bien que la politique monétaire reste expansionniste, la Réserve fédérale continue de réduire le volume mensuel de ses achats d'actifs, et ces achats devraient prendre fin d'ici l'automne. Dans les pays émergents, les taux directeurs ont été abaissés au Chili, au Mexique et au Pérou, après une croissance inférieure aux prévisions, ainsi qu'en Turquie, où le durcissement considérable opéré plus tôt dans l'année a été inversé en partie. Les taux directeurs ont été relevés au premier semestre au Brésil et en Colombie, en Russie, où le rouble est mis sous pression, ainsi qu'en Afrique du Sud.

Les tensions géopolitiques se sont accentuées depuis le printemps : la situation s'est détériorée en Russie et en Ukraine, et les conflits se sont poursuivis dans plusieurs pays du Moyen-Orient. Jusqu'à présent, l'impact de ces tensions sur l'activité économique semble être pour l'essentiel limité aux pays impliqués et à leurs plus proches partenaires commerciaux : les réactions des marchés financiers ont été modérées, et les cours des produits de base ont en fait reculé. Cependant, il est difficile d'évaluer les implications de l'accroissement de ces tensions depuis début juillet.

Les conditions financières se sont détendues depuis la publication de l'édition d'avril 2014 des PEM. En particulier, les taux d'intérêt à long terme ont diminué dans les pays avancés; cela tient aussi aux attentes d'un taux directeur américain neutre plus bas à moyen terme (graphique 1.4). De manière générale, les cours des actions ont augmenté et les primes de risque ont baissé dans les pays avancés et les pays émergents. La volatilité est très faible pour un large éventail de types d'actifs, et les craintes des marchés quant aux risques pesant sur les pays avancés et les pays émergents en difficulté, comme en témoignent par exemple les écarts de taux d'intérêt, ont généralement diminué (graphique 1.5). Comme indiqué dans l'édition d'octobre 2014 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), les risques de marché et de liquidité ont augmenté, et les évaluations de certains types d'actifs (comme les obligations de société à rendement élevé) semblent exagérées. La détente des conditions financières est généralisée. Les flux de capitaux vers les pays émergents sont restés vigoureux en dépit d'un affaiblissement général de l'activité, et les taux de change se sont stabilisés ou renforcés dans certains de ces pays.

Graphique 1.4. Marchés financiers dans les pays avancés
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les marchés s'attendent à ce que la Réserve fédérale commence à relever le taux des fonds fédéraux au milieu de 2015, et ce, à un rythme plus ou moins inchangé par rapport à ce qui était prévu dans l'édition d'avril 2014 des PEM. Mais les taux d'intérêt à long terme ont continué de baisser dans les pays avancés, probablement en partie parce que des taux directeurs neutres plus bas sont attendus, ce qui pourrait expliquer dans une certaine mesure l'augmentation récente des cours des actions.



Sources : Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; *Financial Times*; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

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

¹Les anticipations reposent sur les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis.

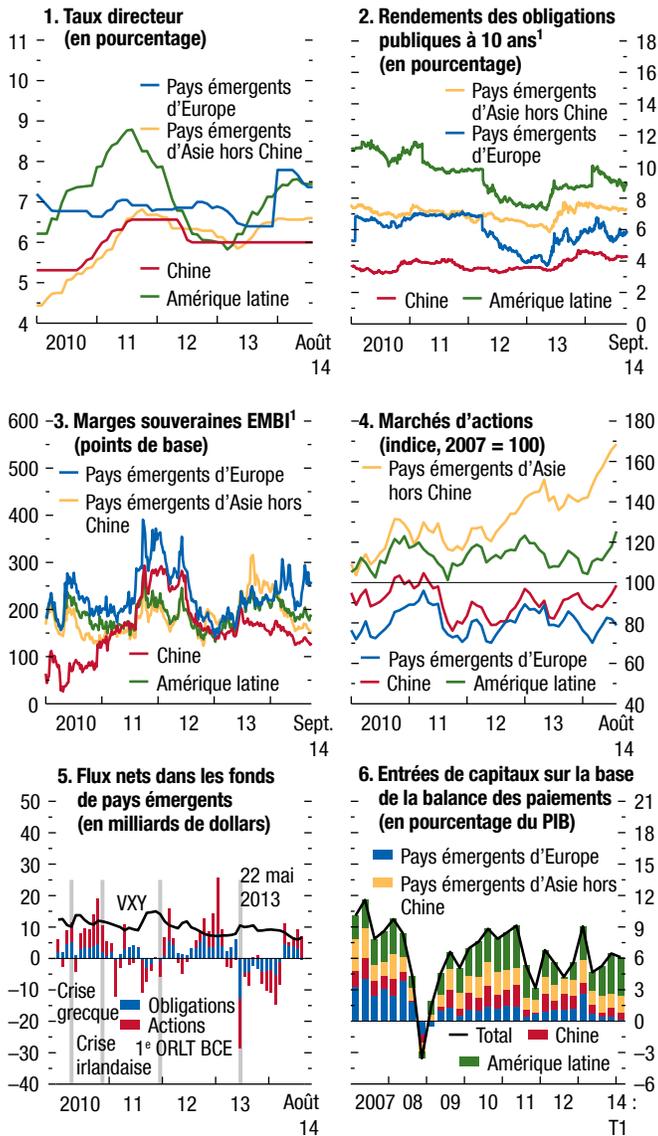
²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 19 septembre 2014.

³Les données vont jusqu'au 18 septembre 2014. Certaines observations pour le Japon sont interpolées à cause d'un manque de données.

⁴Les données vont jusqu'au 19 septembre 2014.

Graphique 1.5. Marchés financiers et flux de capitaux dans les pays émergents

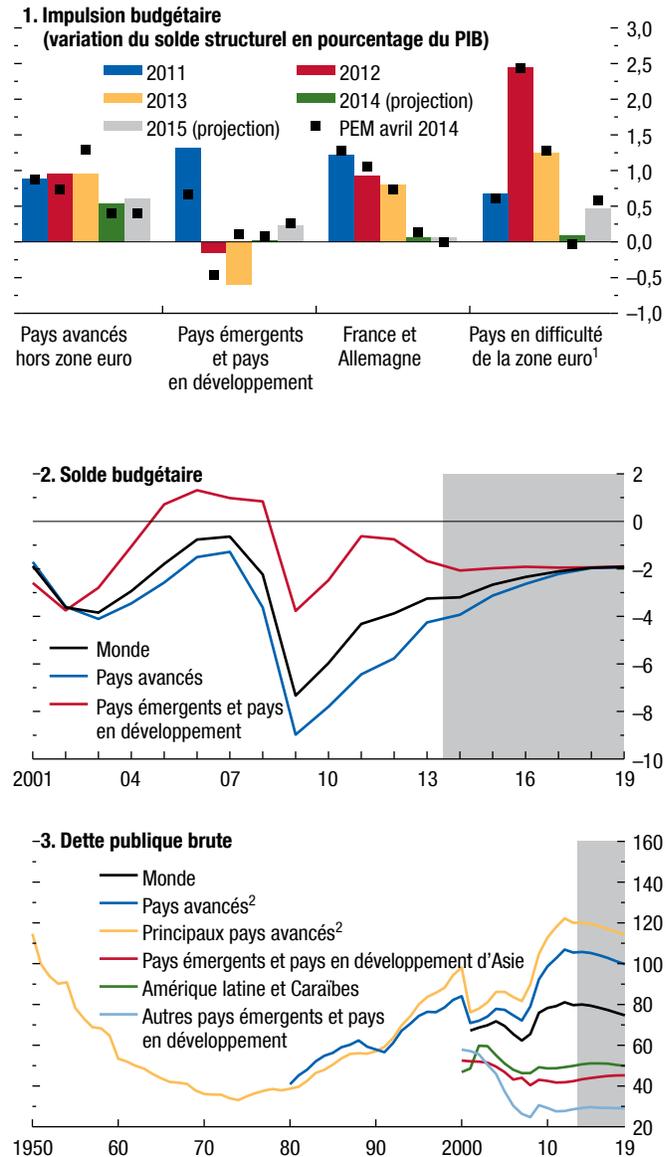
Comme dans les pays avancés, les conditions financières se sont détendues dans les pays émergents depuis avril 2014. Les cours des actions ont reculé, les hausses des taux d'intérêt à long terme observées au premier trimestre de 2014 ont généralement été inversées et même plus, et les marges de risque ont globalement baissé. Les entrées de capitaux bruts dans les pays émergents ont augmenté de nouveau.



Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, base de données des International Financial Statistics; calculs des services du FMI.
 Note : BCE : Banque centrale européenne; EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index; ORLT : opérations de refinancement à long terme; VXY = JP Morgan Emerging Market Volatility Index; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou; pays émergents d'Asie hors Chine : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande; pays émergents d'Europe : Pologne, Roumanie (entrées de capitaux seulement), Russie, Turquie.
¹Les données vont jusqu'au 19 septembre 2014.

Graphique 1.6. Politique budgétaire (En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Le frein budgétaire devrait se modérer dans les pays avancés en 2014-15, sauf au Japon, où la taxe sur la consommation a été relevée et où l'impulsion monétaire prendra fin. Dans les pays émergents, la politique budgétaire devrait rester plus ou moins inchangée.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les principaux pays avancés sont les suivants : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.
¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.
²Les données jusqu'à 2000 excluent les États-Unis.

Les prévisions

Hypothèses de politique économique

L'assainissement des finances publiques devrait se modérer dans les pays avancés (graphique 1.6), à l'exception notable du Japon. Dans les pays émergents, la politique budgétaire devrait rester plus ou moins inchangée, quoique avec des différences marquées d'un pays et d'une région à l'autre, comme noté dans le *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)* d'octobre 2014. En ce qui concerne la politique monétaire, la Réserve fédérale américaine devrait mettre fin à ses achats d'actifs au quatrième trimestre de 2014, et les taux directeurs américains devraient augmenter à compter du deuxième semestre de 2015 (graphique 1.3). La normalisation de la politique monétaire au Royaume-Uni devrait commencer au premier semestre de 2015. Dans la zone euro et au Japon, une politique monétaire très accommodante devrait rester en place. Dans les pays émergents, les taux directeurs devraient généralement demeurer inchangés jusqu'à ce que les taux américains commencent à monter (graphique 1.7).

Autres hypothèses

À l'échelle mondiale, les conditions financières devraient rester accommodantes, avec un durcissement progressif, qui transparaîtra, entre autres, dans une hausse des rendements à 10 ans des bons du Trésor américain à mesure que se rapproche la date prévue pour l'abandon de la borne du zéro aux États-Unis. La normalisation de la politique monétaire aux États-Unis et au Royaume-Uni devrait se faire de manière ordonnée, sans augmentation sensible et prolongée de la volatilité sur les marchés financiers, ni variations brutales des taux d'intérêt à long terme. Les cours des produits de base devraient se replier modérément sur fond d'une reprise encore hésitante et d'un renouvellement de l'offre (par exemple, le pétrole de schiste aux États-Unis). Il est supposé que les tensions géopolitiques et les conflits internes s'atténueront peu à peu en 2015–16, ce qui devrait permettre aux pays les plus touchés de se redresser progressivement.

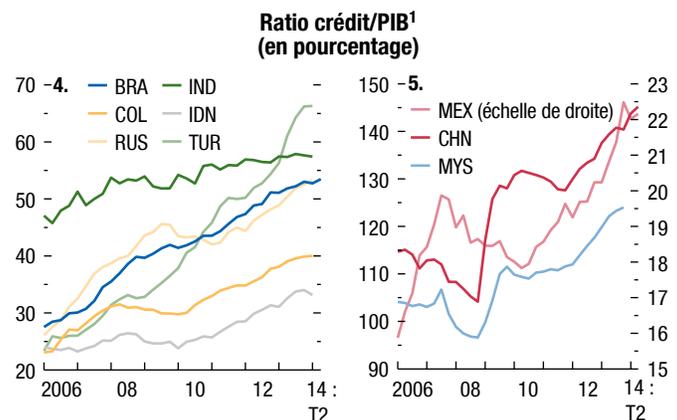
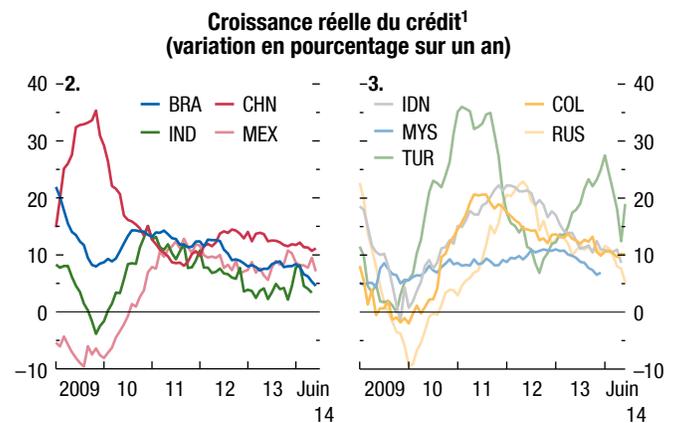
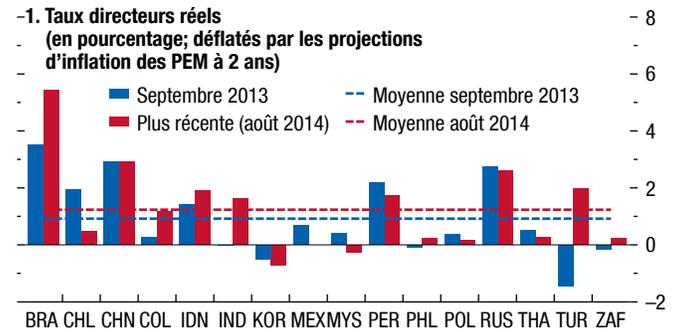
Perspectives de l'économie mondiale

La croissance mondiale, calculée à l'aide des nouvelles parités de pouvoir d'achat de 2011 du Programme de comparaisons internationales¹, devrait rebondir pour

¹À compter de la *Mise à jour des PEM* de juillet 2014, les chiffres du FMI pour la croissance de l'économie mondiale et des économies régionales sont calculés à l'aide des coefficients de pondération révisés des parités de pouvoir d'achat du Programme de comparaisons internationales et ne sont donc pas comparables à ceux de l'édition d'avril 2014 des PEM. À des fins de comparaison avec l'édition actuelle des PEM, les taux de croissance mondiale et régionale qui figurent dans l'édition d'avril 2014 ont donc été recalculés à l'aide des coefficients de pondération révisés.

Graphique 1.7. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents

Les conditions monétaires se sont durcies dans beaucoup de pays émergents : face au durcissement de leurs conditions de financement extérieur depuis qu'il fut question d'un retrait des mesures non conventionnelles de politique monétaire en mai 2013, les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs. Néanmoins, les taux directeurs réels restent négatifs ou bien en deçà de leurs moyennes d'avant la crise dans bon nombre de ces pays. La croissance du crédit bancaire a continué de ralentir dans les pays émergents, bien qu'elle reste supérieure à 10 % dans quelques-uns. L'endettement à l'échelle de l'économie, mesurée par le ratio crédit bancaire/PIB, a donc continué d'augmenter.



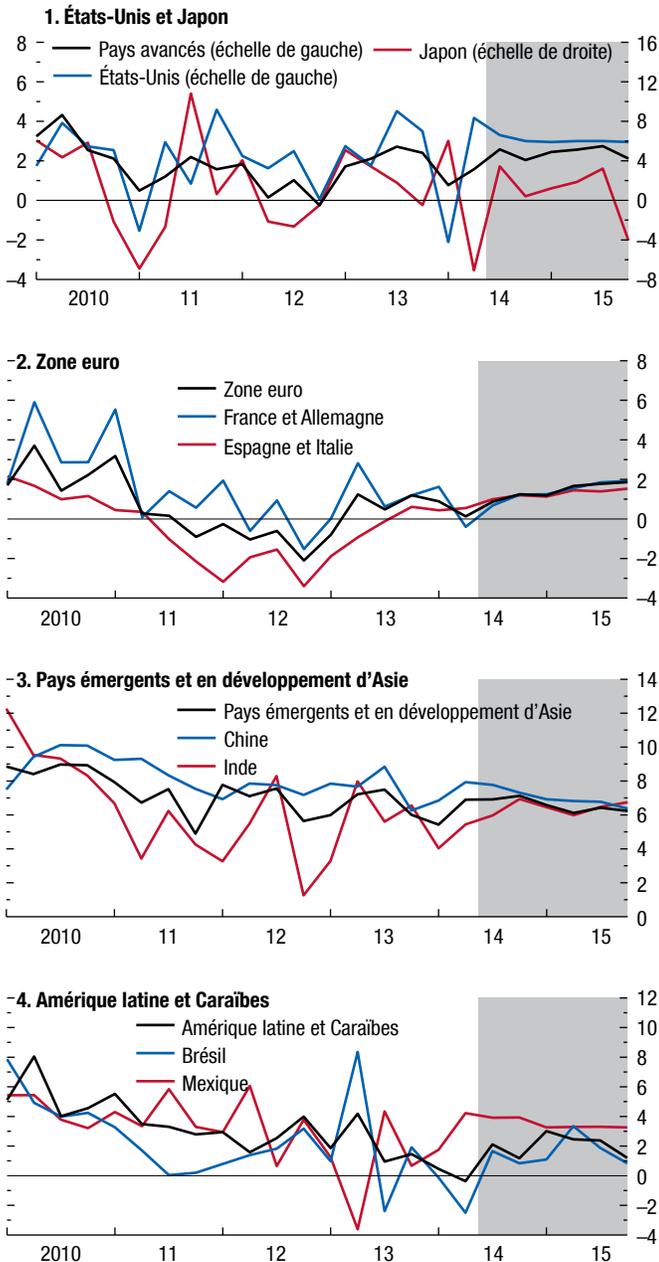
Sources : Haver Analytics; FMI, base de données des International Financial Statistics (IFS); calculs des services du FMI.

Note : Les codes de pays sont ceux de l'organisation internationale de standardisation.

¹Le crédit est constitué des créances des autres institutions de dépôts sur le secteur privé selon les IFS, sauf dans le cas du Brésil, pour lequel est utilisé le crédit au secteur privé selon le rapport publié par la banque centrale sur les opérations de crédit de la politique monétaire et du système financier.

Graphique 1.8. Prévisions de croissance du PIB (Variation trimestrielle annualisée en pourcentage)

La croissance mondiale devrait rebondir pour s'établir, en taux annuel, à 3,7 % environ au deuxième semestre de 2014 et jusqu'en 2015. Le rebond le plus vigoureux est attendu aux États-Unis, tandis que les freins liés aux séquelles de la crise ne se relâcheront que lentement dans la zone euro, et que la croissance au Japon restera modeste. Dans la plupart des pays émergents et pays en développement, la croissance devrait être portée par l'atténuation du tassement temporaire de la demande et de la production intérieures (notamment à cause de tensions géopolitiques), le soutien de la demande par les pouvoirs publics, l'élimination progressive des obstacles structurels à la croissance et l'affermissement de la demande extérieure des pays avancés.



Source : estimations des services du FMI.

atteindre un taux annuel d'environ 3,7 % au deuxième semestre de 2014 et un taux légèrement plus élevé en 2015, environ 1 point de pourcentage de plus qu'au premier semestre de 2014. L'accélération de la croissance s'explique par un rebond dans les pays avancés, où les États-Unis jouent le rôle le plus important, et les pays émergents. Dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, la croissance devrait être soutenue par la disparition progressive de baisses temporaires de la demande et de la production intérieures (dues notamment aux tensions géopolitiques et aux conflits internes), la stimulation de la demande et l'élimination progressive des obstacles structurels à la croissance, ainsi que par l'affermissement de la demande extérieure des pays avancés.

Révision des projections de croissance

Les perspectives pour 2014 sont légèrement plus pessimistes que celles de la *Mise à jour des PEM* de juillet 2014, une révision à la hausse de la croissance américaine (tableau 1.1, graphique 1.8) étant compensée par des révisions à la baisse pour les pays émergents, en particulier en Amérique latine et au Moyen-Orient, ainsi que pour la zone euro et le Japon. Par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, la croissance mondiale pour 2014 est révisée à la baisse d'environ 0,4 point de pourcentage, principalement à cause d'un premier semestre de 2014 moins bon que prévu, et est légèrement plus basse pour 2015. Les comparaisons des prévisions de croissance dans le reste du présent rapport sont effectuées par rapport aux prévisions de l'édition d'avril 2014 des PEM, corrigées de manière à tenir compte des nouveaux coefficients de pondération des parités de pouvoir d'achat si nécessaire.

Prévisions pour les pays avancés

La croissance devrait s'affermir en 2014–15 dans la plupart des pays avancés, mais le rythme de la reprise reste différent d'une région à l'autre. Le rebond le plus marqué est attendu aux États-Unis, tandis que les freins liés aux séquelles de la crise ne se desserreront que lentement dans la zone euro, et que la croissance japonaise restera modeste. Ailleurs, y compris dans les autres pays asiatiques avancés, au Canada et au Royaume-Uni, la croissance devrait être solide.

- Aux États-Unis, les conditions restent propices à une accélération plus vive de la reprise : la politique monétaire est accommodante et les conditions financières sont favorables, le frein budgétaire est nettement réduit (avec une variation cumulée du solde structurel primaire d'environ 1¼ % en 2014–15, contre 1½ % en 2013), les bilans des ménages sont consolidés et le marché du lo-

gement est plus sain. En conséquence, la croissance devrait avoisiner en moyenne 3 % au deuxième semestre de 2014 et au début de 2015. La Réserve fédérale devrait mettre fin à ses achats d'actifs en octobre 2014, et supprimer la borne du zéro au milieu de 2015. La croissance de l'emploi devrait être vigoureuse, mais une hausse du taux d'activité ralentira la baisse du taux de chômage. Du fait du très faible premier trimestre de 2014, la prévision de croissance pour 2014 est révisée à la baisse de 0,6 point de pourcentage par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, tandis que la prévision pour 2015 est plus ou moins inchangée.

- Dans la *zone euro*, une faible reprise devrait progressivement se mettre en place, soutenue par une réduction du frein budgétaire, une politique monétaire accommodante et une amélioration des conditions du crédit, avec une nette compression des écarts de taux pour les pays en difficulté et des taux d'intérêt à long terme au plus bas dans les pays du cœur de la zone. La croissance devrait atteindre en moyenne 0,8 % en 2014 et 1,3 % en 2015, soit en deçà des projections de l'édition d'avril 2014 des PEM. Les perspectives sont inégales d'un pays à l'autre, non seulement entre les pays les plus touchés par la crise et les autres, mais aussi au sein de ces groupes. Parmi les pays les plus touchés, en Espagne, la croissance a repris, portée par la demande extérieure et la hausse de la demande intérieure résultant de l'amélioration des conditions financières et du regain de confiance. Il est maintenant prévu que la croissance atteindra en moyenne 1,3 % et 1,7 % en 2014 et en 2015, respectivement, contre environ 1 % dans l'édition d'avril 2014 des PEM. Par contre, l'économie italienne s'est contractée au premier semestre de 2014, et, en taux annuel, ne devrait pas connaître de croissance jusqu'en 2015. Parmi les pays du cœur de la zone euro, les projections de croissance pour l'Allemagne ont été révisées à la baisse par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, principalement du fait d'un redressement plus faible de la demande intérieure. En France, la croissance s'est arrêtée au premier semestre de 2014, et les projections ont été révisées à la baisse.
- Au *Japon*, le scénario de croissance au premier semestre de l'année a été influencé par le relèvement de la taxe à la consommation en avril, qui a stimulé l'activité au premier trimestre aux dépens du second. Le PIB s'étant contracté plus que prévu au deuxième trimestre, il est maintenant prévu qu'il progresse de 0,9 % en 2014, soit 0,5 point de pourcentage de moins que dans les projections de l'édition d'avril 2014 des PEM. Comme l'investissement privé devrait se redresser, la croissance

devrait rester plus ou moins stable en 2015 en dépit de l'ajustement budgétaire qui est prévu.

- Dans la plupart des autres pays avancés, parmi lesquels le Canada, la Norvège, le Royaume-Uni et la Suède, la croissance devrait être solide. Au *Royaume-Uni*, l'activité a rebondi et est plus équilibrée : elle est portée par la consommation et l'investissement des entreprises, grâce à l'amélioration des conditions sur les marchés du crédit et les marchés financiers, ainsi qu'à la bonne santé des bilans des entreprises. La croissance devrait atteindre en moyenne 3,2 % en 2014 et 2,7 % en 2015, soit environ ¼ de point de pourcentage de plus que prévu dans l'édition d'avril 2014 des PEM. Les prix du logement augmentent vigoureusement, surtout à Londres, et sont orientés à la hausse aussi dans d'autres pays avancés, dont le Canada, la Norvège, la Suède et la Suisse (encadré 1.1).

Prévisions pour les pays émergents et les pays en développement

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait s'accélérer de manière modeste au deuxième semestre de 2014 et en 2015, portée par l'affermissement de la demande intérieure et le redressement de la demande extérieure lié à l'accélération de la croissance dans les pays avancés. Comme au cours des dernières années, les pays émergents et les pays en développement continueront de représenter la majeure partie de la croissance mondiale, même aux taux de change du marché. Néanmoins, tant pour 2014 que pour 2015, la prévision de croissance est inférieure d'environ 0,3 point de pourcentage à la prévision figurant dans l'édition d'avril 2014 des PEM : les résultats du premier semestre ont été plus faibles que prévu pour 2014 et il est estimé que certaines baisses semblent liées à des facteurs structurels et seront donc probablement plus durables. En fait, les perspectives des pays émergents ont été révisées à la baisse dans les derniers rapports des PEM, la durabilité des taux de croissance enregistrés avant la crise et pendant le rebond de 2010–11 ayant été réévaluée (encadré 1.2).

- En *Chine*, les projections de croissance ont été révisées légèrement à la baisse pour 2014 et 2015 par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM. Après un premier trimestre plus faible que prévu, les autorités ont pris des mesures pour soutenir l'activité, notamment un allègement des impôts pour les petites et moyennes entreprises, une accélération des dépenses budgétaires et d'infrastructures, et des baisses ciblées des ratios de réserves obligatoires. Au deuxième trimestre, la croissance a profité de ces mesures, ainsi que du rebond

des exportations, et elle devrait atteindre 7,4 % en moyenne en 2014, ce qui correspond à l'objectif des autorités. Pour 2015, la croissance devrait ralentir à 7,1 %, du fait de la transition de l'économie vers une trajectoire plus viable et du nouveau ralentissement de l'investissement résidentiel.

- En *Inde*, la croissance devrait s'accélérer pendant le reste de 2014 et en 2015 : les exportations et l'investissement continueront d'augmenter, et feront plus que compenser les effets d'une mousson défavorable sur la croissance dans le secteur agricole au début de l'année. Pour 2014, les perspectives sont légèrement plus favorables que celles figurant dans l'édition d'avril 2014 des PEM, et pour 2015, elles restent inchangées. Dans les pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN-5), la croissance devrait atteindre 4,7 % en 2014 et 5,4 % en 2015. Par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, les prévisions sont légèrement moins bonnes pour 2014, du fait d'un net ralentissement en Thaïlande à cause des tensions politiques au début de l'année, et sont inchangées pour 2015. Ailleurs dans les *pays émergents ou en développement d'Asie*, la croissance restera probablement vigoureuse, portée en partie par des conditions financières favorables et des politiques économiques globalement accommodantes.
- En *Amérique latine* et dans les *Caraïbes*, la croissance devrait tomber à 1,3 % en 2014, avant de rebondir pour avoisiner 2,2 % en 2015. Les projections ont été révisées à la baisse de plus de 1 point de pourcentage pour 2014 et de 0,8 point de pourcentage pour 2015, en raison de facteurs extérieurs, étant donné les résultats à l'exportation plus faibles que prévu sur fond de détérioration des termes de l'échange, ainsi que de diverses contraintes intérieures idiosyncratiques. Au *Brsil*, le PIB s'est contracté au premier semestre de l'année, du fait de l'atonie de l'investissement et d'une modération de la consommation, étant donné le durcissement des conditions financières et la faiblesse persistante de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs. En raison de ces facteurs, conjugués à une compétitivité faible, la croissance devrait rester modérée pendant une bonne partie de la période 2014–15. Au *Mexique*, la croissance a été inférieure aux prévisions au début de 2014, du fait de la faiblesse de la demande extérieure et de l'activité dans les BTP : les projections pour l'année ont donc été révisées à la baisse par rapport aux prévisions de l'édition d'avril 2014 des PEM, mais la croissance devrait s'accélérer en 2015 et au-delà, car les effets des réformes structurelles commenceront à se faire sentir et la croissance américaine s'affermira. Ailleurs dans la région, les révisions à la baisse de la croissance tiennent à un affaiblissement de la demande intérieure (Chili et Pérou), à une aggravation des déséquilibres macroéconomiques et de la politique économique qui se traduit par une inflation élevée, une contraction de l'activité et un creusement de l'écart entre les taux de change officiel et parallèle en *Argentine*, et de graves distorsions de la politique économique qui ont entraîné des pénuries généralisées, un effondrement de la croissance et une inflation supérieure à 60 % au *Venezuela*.
- Pour la *Communauté des États indépendants*, les prévisions se sont détériorées sensiblement, en raison d'une forte dégradation de la situation économique au premier semestre de l'année, qui devrait persister pendant quelque temps. En *Russie*, l'investissement reste faible, la confiance déjà hésitante étant en plus affectée par les tensions géopolitiques et les sanctions. L'activité ne devrait pas s'accélérer avant 2015. La baisse continue de la production industrielle et des exportations entraînera une forte contraction de l'activité en Ukraine en 2014, où la situation s'améliorera lentement l'an prochain. Dans le reste de la CEI, la croissance a déjà ralenti, du fait de la diminution des échanges commerciaux avec la Russie et des envois de fonds en provenance de Russie, et, en 2014–15, elle devrait être plus faible que prévu dans l'édition d'avril 2014 des PEM.
- Dans les *pays émergents et en développement d'Europe*, la croissance devrait rester proche de 3 % en 2014–15, avec une révision à la hausse des projections de 0,4 point de pourcentage pour 2014. Cette révision tient principalement à l'affermissement de la consommation privée en Hongrie et à la vigueur de la demande intérieure en Pologne.
- Étant donné l'intensification des conflits dans certains pays de la région, il est maintenant prévu que l'accélération de la croissance attendue en 2014 dans la *région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan* ne soit pas aussi forte que prévu dans l'édition d'avril 2014 des PEM. La croissance devrait s'accélérer en 2015, en supposant que la sécurité s'améliore, ce qui devrait conduire à un redressement de la production de pétrole, surtout en Libye. Dans les pays importateurs de pétrole, l'activité économique ne devrait s'améliorer que progressivement, car ces pays continuent de faire face à des transitions socio-politiques difficiles, à une confiance hésitante et à des conflits régionaux.
- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait rester vigoureuse, plus ou moins comme prévu dans l'édi-

tion d'avril 2014 des PEM pour la période 2014–15, même si les perspectives varient d'un pays à l'autre. En *Afrique du Sud*, la croissance en 2014 est freinée par des conflits du travail et des retards dans le développement des infrastructures, y compris dans le secteur de l'électricité. Une reprise modérée est attendue en 2015. Par contre, au *Nigeria*, l'activité résiste bien en dépit des problèmes de sécurité et d'une baisse de la production de pétrole au début de l'année. Dans un petit nombre de pays, parmi lesquels le Ghana et, jusqu'il y a peu, la Zambie, des déséquilibres macroéconomiques élevés ont entraîné des tensions sur le taux de change et l'inflation. Au-delà des pertes en vies humaines qu'elle provoque, l'épidémie du virus Ébola devrait peser lourdement sur les économies de la Guinée, du Libéria et de la Sierra Leone, comme noté au chapitre 2. Si l'épidémie continuait de s'intensifier et se propageait largement dans les pays voisins, elle pourrait avoir des conséquences plus graves.

- Ces projections signifient des perspectives robustes pour les pays en développement à faible revenu, avec une croissance qui devrait dépasser 6 % en 2014 et en 2015. Une accélération de la croissance dans les pays avancés stimulera la demande extérieure nette des pays en développement à faible revenu, même si le repli attendu des cours des produits de base hors carburants entraînera une détérioration des termes de l'échange pour les pays exportateurs nets de ces produits. La demande intérieure devrait bien résister, comme ces dernières années.

Perspectives d'inflation

L'inflation reste trop basse dans les pays avancés, ce qui indique que bon nombre de ces pays affichent des écarts de production considérables, et la déflation reste une source de préoccupation. Aux États-Unis, l'inflation, mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des ménages, devrait être de 1,6 % à la fin de 2014 et monter progressivement pour se rapprocher de l'objectif à plus long terme de 2 % de la Réserve fédérale. Dans la zone euro, l'inflation devrait s'accélérer progressivement à mesure que la reprise s'affermir et que les écarts de production diminuent lentement, pour atteindre 0,9 % en taux annuel en 2015 et 1,2 % en 2016. Mais les tensions inflationnistes devraient rester très modérées selon les projections de référence actuelles, parce que la combinaison d'écarts de production persistants, de mauvaises conditions du crédit et de fragmentation financière, en particulier dans les pays en difficulté, contiendra les prix. En conséquence, à politiques inchangées, le taux d'inflation à l'échelle de la zone euro

devrait rester sensiblement en-deçà de l'objectif de stabilité des prix de la BCE au moins jusqu'à la fin de 2019, ce qui porte à croire que le risque de désancrage des anticipations inflationnistes a augmenté. Au Japon, l'inflation globale devrait monter pour atteindre un taux annuel moyen de 2,7 % en 2014. Cette accélération tient au relèvement de la taxe à la consommation, mais l'inflation sous-jacente progresse aussi, pour s'établir à 1,1 % cette année. L'inflation devrait monter progressivement pour se rapprocher de l'objectif de 2 % à moyen terme, à mesure que l'écart de production se comble et que les anticipations inflationnistes augmentent. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait reculer en 2014, conformément aux projections de l'édition d'avril 2014 des PEM, et demeurer plus ou moins inchangée en 2015. La baisse récente tient dans une large mesure au repli des cours des produits de base, en particulier des produits de base alimentaires, qui occupent une place importante dans le panier de l'indice des prix à la consommation dans ces pays.

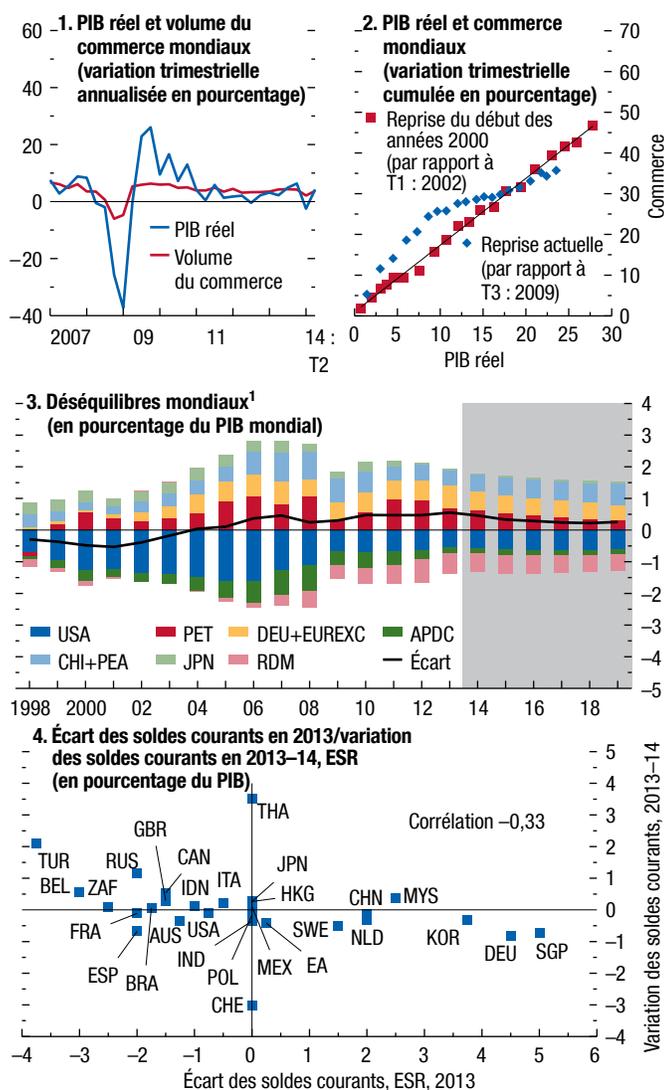
Secteur extérieur et perspectives de rééquilibrage

La croissance du volume du commerce mondial a ralenti sensiblement au premier semestre de 2014 par rapport à l'activité mondiale (graphique 1.9, page 1). On aurait pu s'attendre à ce que, avec l'affermissement de la reprise, le commerce mondial augmente de nouveau plus vite que le PIB, sur la base de l'évolution au deuxième semestre de 2013, mais ces attentes ne se sont pas matérialisées (graphique 1.9, page 2). Le ralentissement de la croissance du commerce pourrait s'expliquer en partie par un rythme plus modeste de fragmentation des processus de production à l'échelle mondiale (chaînes de valeur) après des années de changements rapides. En fait, une bonne partie du ralentissement récent de la croissance du commerce par rapport au PIB concerne les pays émergents. Et une partie de ce ralentissement pourrait être cyclique, et s'expliquer par le fléchissement de la croissance mondiale depuis 2011. En fait, au début de la reprise mondiale en 2009–10, le commerce mondial avait augmenté vigoureusement, plus ou moins comme lors des périodes précédentes d'accélération de la croissance mondiale. Le commerce mondial devrait progresser plus vite que le PIB à mesure que la reprise mondiale s'affermir, mais la différence entre la croissance du commerce et du PIB devrait rester en deçà des moyennes d'avant la crise.

Les déséquilibres des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale se sont réduits en 2013 et devraient continuer de se réduire, quoique de manière modeste, en 2014 et au-delà (graphique 1.9, page 3). La contraction

Graphique 1.9. Secteur extérieur

La croissance du commerce mondial a ralenti de nouveau au premier semestre de 2014, parallèlement à l'affaiblissement de la croissance mondiale pendant la même période. Mais le commerce mondial n'affiche plus sa dynamique traditionnelle depuis le ralentissement de l'activité mondiale en 2011. Les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale se sont réduits considérablement depuis la crise financière mondiale de 2008 et devraient continuer de se réduire. Dans les plus grands pays, la variation attendue des soldes courants à court terme correspond à une nouvelle baisse des excédents et des déficits excessifs (à partir des écarts des soldes courants en 2013 selon le Rapport pilote 2014 du FMI sur le secteur extérieur).



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; FMI, Rapport pilote de 2014 sur le secteur extérieur (ESR); estimations des services du FMI. Note : Les codes de pays sont ceux de l'Organisation internationale de standardisation.

¹APDC : autres pays européens affichant un déficit courant avant la crise (Espagne, Grèce, groupe PEM des pays émergents et en développement d'Europe, Irlande, Italie, Portugal, Royaume-Uni); CHI+PEA = Chine et pays émergents d'Asie (Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande); DEU+EUREXC = Allemagne et autres pays avancés européens en excédent (Autriche, Danemark, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Suisse); PET = groupe PEM des pays émergents et des pays en développement exportateurs de combustibles et Norvège; RDM = reste du monde.

en 2014 devrait s'expliquer par une baisse des déficits et des excédents en Europe, ainsi que par une contraction des excédents dans les pays exportateurs de pétrole. Par ailleurs, comme noté au chapitre 4, les séquelles de la période des déséquilibres et de la crise financière mondiale persistent : les pays qui affichaient des déficits courants élevés avant la crise restent confrontés à des engagements extérieurs bruts et nets élevés. Bien que bon nombre de ces pays aient corrigé largement leur solde courant, la croissance faible ou négative du PIB et l'inflation modérée les ont empêchés d'améliorer systématiquement leur position extérieure nette. En outre, les faibles taux de croissance prévus pour le PIB nominal et réel impliquent à terme une amélioration très graduelle de la position extérieure nette des pays débiteurs, même si, dans plusieurs cas, les soldes courants devraient rester excédentaires.

La réduction attendue des déséquilibres des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale correspond généralement à une réduction des déséquilibres «excessifs», et les fluctuations des taux de change au cours de l'année écoulée ont facilité l'ajustement dans une certaine mesure. Comme noté dans le Rapport pilote de 2014 sur le secteur extérieur (*2014 Pilot External Sector Report*, FMI, 2014a), les déséquilibres extérieurs, même s'ils ont baissé, sont restés en 2013 presque deux fois plus élevés que le niveau correspondant aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables. Le graphique 1.9 (page 4) montre que les variations prévues des soldes courants pour 2014 par rapport à 2013 iraient dans le sens d'une réduction des écarts des soldes courants pour 2013 examinés dans le Rapport pilote de 2014 sur le secteur extérieur. Il s'agit de mesurer les écarts des soldes courants par rapport à un niveau correspondant aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables. La page 1 du graphique 1.10 compare les évaluations des monnaies de 2013 dans le Rapport pilote de 2014 sur le secteur extérieur, qui reposent sur les taux de change effectifs réels moyens de 2013, avec les variations ultérieures des taux de change effectifs réels. Les monnaies sous-évaluées (celles affichant un écart négatif des taux de change effectifs réels en 2013) se sont généralement appréciées et les monnaies surévaluées se sont dépréciées, d'où un rééquilibrage.

Risques

Les risques de dégradation ont augmenté par rapport au printemps. La raison principale est la montée des *risques géopolitiques*, notamment les troubles au Moyen-Orient et les tensions internationales dues à la situation en Russie

et en Ukraine. En outre, comme le scénario de référence intègre maintenant un plus grand optimisme sur les marchés financiers — les primes de risque et les principaux indicateurs de la volatilité implicite sont proches des plus bas observés pendant l'expansion avant la crise, les cours des actions continuent de monter et les rendements à long terme sont en baisse — les risques de dégradation liés à une *correction des marchés financiers* ont augmenté.

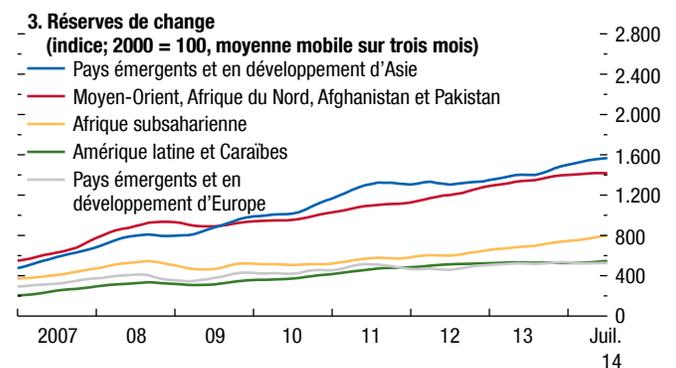
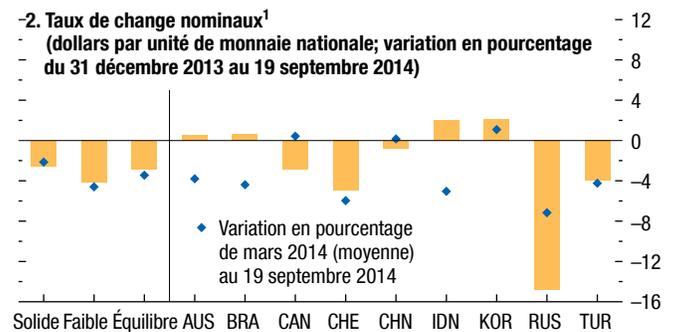
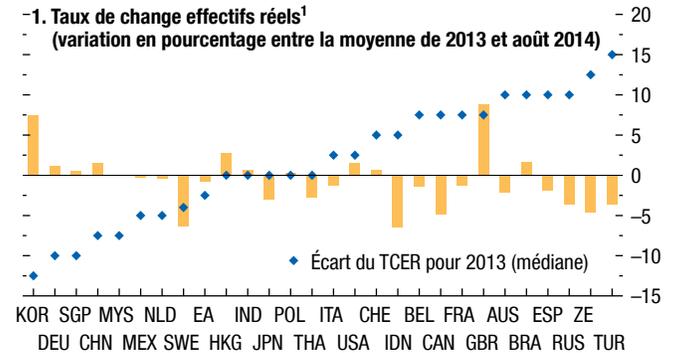
Quant aux autres risques examinés dans l'édition d'avril 2014 des PEM, ceux liés à des chocs inattendus résultant de la *normalisation de la politique monétaire* aux États-Unis subsistent. L'inflation dans la zone euro a continué de fléchir, et les anticipations inflationnistes sont en baisse, ce qui indique que les *risques d'une déflation pure et simple ou d'une période prolongée d'inflation très basse* subsistent également. À moyen terme, une *faible croissance de la production potentielle* et une «*stagnation séculaire*» restent des risques importants dans les pays avancés, étant donné que la croissance de la demande n'est pas encore robuste. En particulier, bien que les taux d'intérêt demeurent très faibles et que l'appétit pour le risque ait augmenté sur les marchés financiers, l'investissement ne s'est pas encore redressé, peut-être à cause des craintes concernant le faible niveau de la croissance potentielle à moyen terme et le niveau modéré de la consommation privée (sur fond de faible croissance des revenus médians). Pour les pays émergents, en dépit d'une révision à la baisse des prévisions, l'accélération de la croissance prévue pour l'année prochaine risque toujours de ne pas se matérialiser (du moins pleinement) et *la croissance potentielle risque encore d'être plus faible que prévu actuellement*. Par ailleurs, les risques d'un *atterrissage brutal en Chine* à moyen terme, sous l'effet d'un excédent des capacités et d'un crédit excessif, restent un sujet de préoccupation, étant donné que l'investissement et le crédit demeurent les principaux moteurs de la croissance.

Prévisions pour le PIB mondial

Selon le graphique en éventail relatif aux prévisions du PIB réel mondial jusqu'à fin 2015, l'incertitude entourant les projections des PEM est plus ou moins la même qu'il y a six mois (graphique 1.11, page 1). La probabilité que la croissance mondiale tombe au-dessous du seuil de récession de 2 % en 2015 est inférieure à 1 %, soit largement au-dessous des probabilités d'octobre 2012 et d'octobre 2013 pour les prévisions de l'année suivante. En ce qui concerne les facteurs d'incertitude entourant les prévisions, les risques de révision à la baisse de la croissance mondiale relatifs aux cours du pétrole ont

Graphique 1.10. Taux de change et réserves

Les monnaies des principaux pays émergents se sont dépréciées par rapport au dollar en 2014, à cause des turbulences sur les marchés financiers au début de l'année et de perspectives à moyen terme moins favorables que celles des pays avancés. De manière plus générale, les variations des taux de change au cours de l'année écoulée ont généralement correspondu à de nouvelles corrections des sous-évaluations et des surévaluations (mesurées par les écarts des taux de change effectifs réels dans le Rapport pilote 2014 du FMI sur le secteur extérieur). L'accumulation des réserves a ralenti en Amérique latine et dans les pays émergents et en développement d'Europe, du fait de la baisse des entrées de capitaux et des pertes de réserves dues aux interventions sur les marchés des changes. Elle est restée vigoureuse au Moyen-Orient, les cours du pétrole étant restés élevés, et s'est accélérée récemment dans les pays émergents et en développement d'Asie.

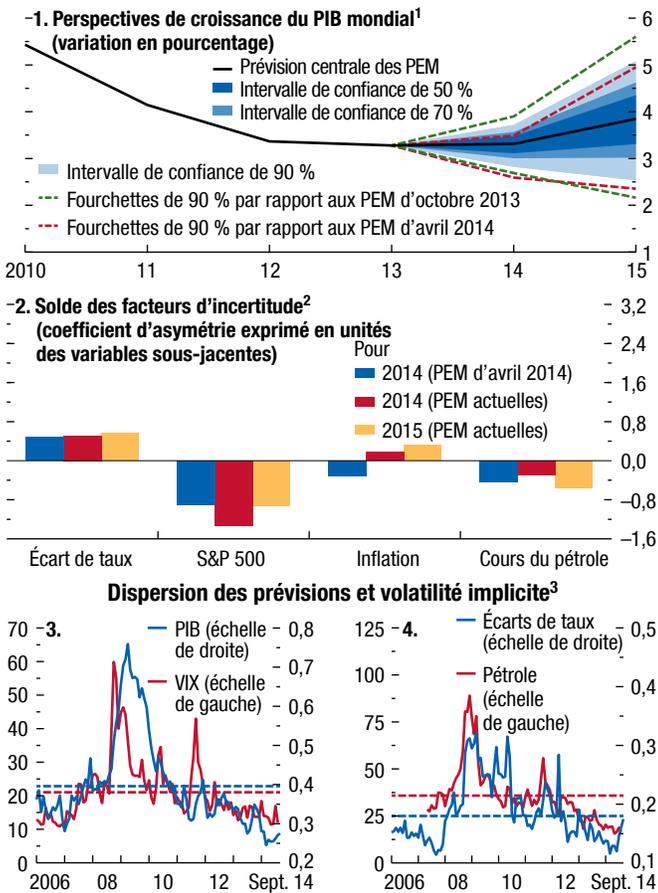


Sources : Global Insight; FMI, Rapport pilote 2014 sur le secteur extérieur; FMI, base de données des International Financial Statistics; calculs des services du FMI. Note : Solide = pays relativement plus solides; faible = pays relativement plus faibles; équilibre = pays plus ou moins en équilibre; TCER = taux de change effectif réel; ZE = zone euro. Les codes de pays sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation.

¹Les écarts des taux de change effectifs réels et les classifications reposent sur le Rapport pilote 2014 sur le secteur extérieur.

Graphique 1.11. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale

Le graphique en éventail, qui indique le degré d'incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale, est plus ou moins inchangé par rapport à celui de l'édition d'avril 2014 des PEM. La plus faible incertitude entourant la prévision centrale (étant donné que l'on dispose maintenant de plus de données à propos de 2014) devrait en principe avoir réduit la marge d'incertitude pour 2014, toutes autres choses étant égales; le fait que cela ne soit pas le cas porte à croire que les risques de dégradation ont quelque peu augmenté à court terme. Les mesures de la volatilité fondées sur les marchés financiers et les mesures de la dispersion des prévisions donnent à penser que l'incertitude est plus ou moins inchangée.



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

¹Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM. Les fourchettes de 90 % par rapport aux PEM d'octobre 2013 et d'avril 2014 pour les prévisions de l'année en cours et à un an sont indiquées par rapport à la prévision centrale actuelle.

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

³PIB : dispersion moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat des prévisions de croissance du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique. VIX : indice de volatilité implicite du S&P 500 du marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion moyenne des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Pétrole : indice de volatilité du pétrole brut du marché des options de Chicago. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics. Les lignes en tiret représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

augmenté par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, et ce en particulier pour 2015. Les risques liés à une correction des cours boursiers en 2014 ont augmenté aussi, ce qui confirme que certaines évaluations pourraient être exagérées. Par ailleurs, les perspectives d'une hausse des écarts entre taux courts et longs américains en 2015 qui résulterait d'une augmentation des taux à long terme pourraient conduire à une révision à la hausse de la croissance mondiale, sur la base des performances prédictives de ces écarts par le passé.

Selon les simulations effectuées à l'aide du modèle de projection mondial (Global Projection Model) des services du FMI, les risques de récession (mesurés par la probabilité de deux trimestres consécutifs de croissance négative dans les quatre trimestres suivants) augmentent dans les quatre trimestres à venir, en particulier dans la zone euro et le groupe du reste du monde (graphique 1.12, page 1). Cette augmentation tient en partie au fait que la croissance initiale est plus faible par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM. Les résultats de ces simulations soulignent qu'un certain nombre de fragilités subsistent dans la reprise de l'économie mondiale.

Risques immédiats et à court terme

Les risques pesant sur la reprise fragile de l'économie mondiale ont plusieurs sources : la montée des tensions géopolitiques et leurs répercussions sur les marchés des produits de base et l'activité réelle, les chocs provenant des marchés financiers et les résultats macroéconomiques moins bons que prévu dans des pays ou régions systématiquement importants. Dans tous ces cas, le commerce mondial et l'interconnexion des marchés financiers peuvent transmettre et amplifier les chocs, avec de vastes répercussions internationales.

En ce qui concerne les *risques géopolitiques*, le scénario de référence inclut une récession en Ukraine et une stagnation de la production en Russie en 2014, avec des répercussions négatives sur la CEI et, dans une moindre mesure, les autres partenaires commerciaux. Il est supposé que ces effets s'atténueront progressivement en 2015 et par la suite. Des troubles persistants pourraient avoir des répercussions plus vastes à l'échelle mondiale en désorganisant la production ou le transport du gaz naturel et du pétrole brut, en augmentant l'aversion pour le risque sur les marchés financiers, en pesant sur la confiance et l'investissement des entreprises chez les partenaires commerciaux du fait de la hausse de l'incertitude, et en perturbant le commerce et le secteur financier à cause d'une escalade des sanctions et contre-sanctions. L'évolution au Moyen-Orient constitue

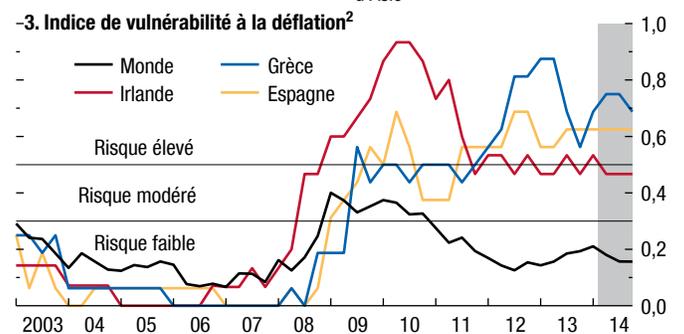
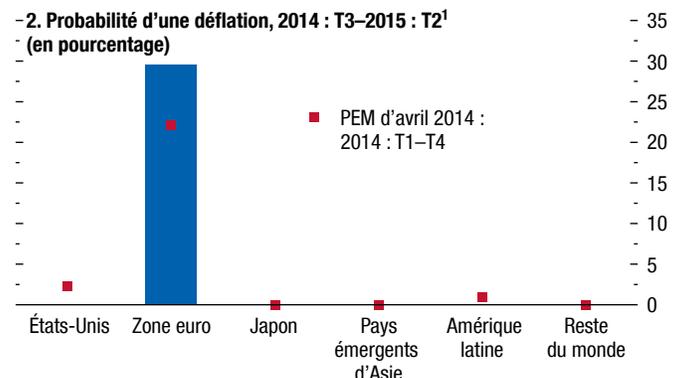
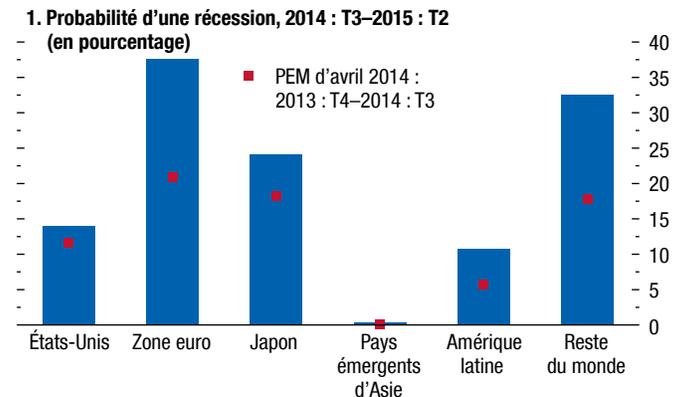
une autre source importante de risques géopolitiques. Le scénario de référence inclut plusieurs effets négatifs des conflits actuels sur l'activité économique en 2014 pour certains pays de la région, en particulier l'Iraq et la Libye; ces effets devraient s'atténuer en 2015 et les années suivantes. L'intensification des conflits dans la région pourrait perturber la production de pétrole et entraîner une forte hausse des cours. Les implications éventuelles à l'échelle mondiale, ainsi que les éventuels mécanismes d'amplification par la voie des marchés financiers, sont examinés dans l'encadré intitulé «Scénario de risque : hausse brutale des cours du pétrole».

Étant donné le bas niveau des taux d'intérêt et l'augmentation de l'appétit pour le risque sur les marchés financiers, les cours des actions sont montés, les marges se sont comprimées et la volatilité est tombée à de très bas niveaux. Un certain optimisme se justifie donc sur les marchés financiers : les risques extrêmes ont diminué au cours des deux dernières années, la réparation des bilans s'est poursuivie et la communication des banques centrales a été efficace, et ce dans un contexte où le bas niveau des taux d'intérêt à long terme ferait naturellement monter les prix des actifs. Cependant, l'augmentation de l'appétit pour le risque sur les marchés financiers ne s'est pas traduite par un redressement de l'investissement, qui, surtout dans les pays avancés, reste modéré. Comme noté plus loin dans ce chapitre et dans l'édition d'octobre 2014 du GFSR, les marchés sous-évaluent peut-être le risque, en n'internalisant pas pleinement l'incertitude entourant les perspectives macroéconomiques et ses implications pour le rythme du retrait de l'impulsion monétaire dans certains des grands pays avancés.

En particulier, les marchés financiers peuvent amplifier les risques liés à une hausse plus rapide que prévu des taux d'intérêt américains. Comme noté dans le Rapport de contagion 2014 (*2014 Spillover Report*) (FMI, 2014b), dans des éditions précédentes des PEM et dans le dossier spécial sur les effets de contagion du chapitre 2, la nature de ces risques et des risques de répercussions à l'échelle mondiale dépendra des facteurs qui provoquent ces augmentations. Une croissance américaine plus rapide accroîtrait la demande extérieure pour les pays partenaires et contribuerait aussi à augmenter la confiance dans une reprise mondiale; globalement, cela serait positif pour le reste du monde, en dépit du durcissement des conditions financières mondiales. Mais il subsiste un risque d'une augmentation des taux d'intérêt américains due à d'autres facteurs, qui aurait des répercussions plus déstabilisatrices. Il pourrait s'agir d'une hausse de la prime d'échéance sur les bons du Trésor américain à long terme résultant d'une

Graphique 1.12. Risques de récession et de déflation

Selon le modèle de projection mondial des services du FMI, les risques qu'une récession se produise dans l'année ont augmenté par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM pour la zone euro, le Japon, l'Amérique latine et le groupe du reste du monde. Cette augmentation tient principalement au fait que la croissance initiale est plus faible, ce qui implique qu'un choc de moindre envergure a plus de chances de provoquer une récession, toutes autres choses étant égales. Les risques de déflation ont augmenté pour la zone euro par rapport à l'édition d'avril 2014 des PEM, ici aussi principalement parce que l'inflation initiale est encore plus basse, étant donné que l'inflation dans la zone euro est tombée à environ ½ % au deuxième trimestre de 2014.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour et Thaïlande; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; reste du monde : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Estonie, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela.

¹La déflation est définie comme deux trimestres consécutifs de baisse des prix à la consommation sur un horizon de quatre trimestres.

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

Scénario de risque : hausse brutale des cours du pétrole

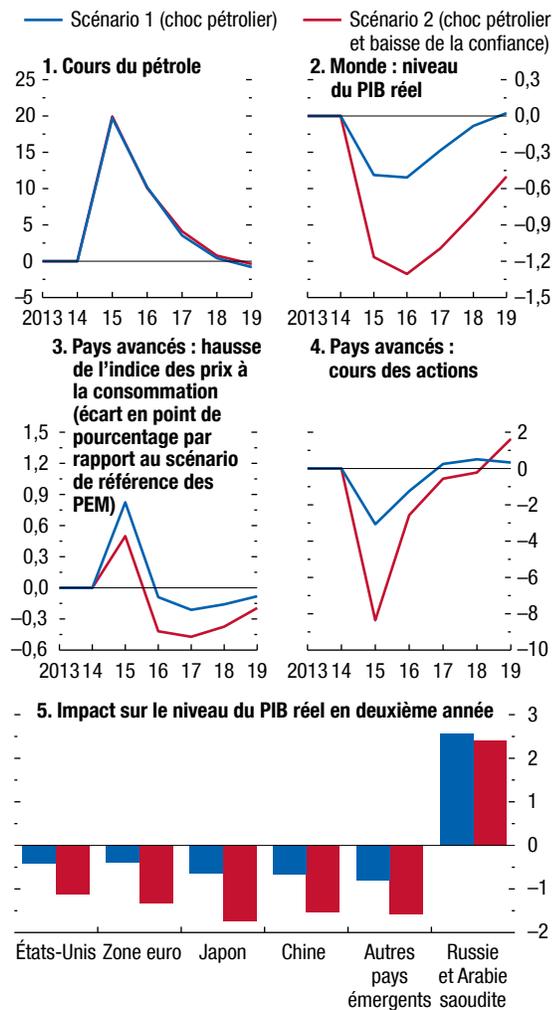
Les risques géopolitiques sont de nouveau une source de préoccupation importante en ce qui concerne les cours du pétrole. Dans le cas de l'Iraq, une escalade du conflit interne pourrait perturber la production de pétrole du pays (ainsi que la production mondiale). Il y aurait dans ce cas des répercussions négatives sur d'autres pays, avec une hausse des cours du pétrole, une baisse de l'appétit pour le risque sur les marchés financiers mondiaux et une diminution de la confiance de manière plus générale. La présente analyse envisage ces deux mécanismes de contagion dans deux scénarios. Dans les deux scénarios, il est supposé que le cours du pétrole augmente d'environ 20 % en moyenne pendant la première année en réaction à la perturbation inattendue de l'offre mondiale de pétrole causée par une baisse temporaire de la production en Iraq (graphique 1.13). Les cours du pétrole reviennent à leur niveau du scénario de référence après trois ans.

Le premier scénario ne prévoit qu'une hausse brutale des cours du pétrole. En conséquence, les revenus réels diminuent parce que l'augmentation des coûts de production réduit les bénéfices dans les pays importateurs nets de pétrole, où la demande intérieure baisse nettement. La demande intérieure dans les pays exportateurs de pétrole augmente du fait de l'amélioration des termes de l'échange, mais pas suffisamment pour compenser l'effet négatif sur les pays importateurs. En conséquence, le PIB mondial diminue d'environ 1/2 % pendant l'année du choc. L'ampleur de la baisse de la production dépend de la part des importations de pétrole dans les coûts et les dépenses des ménages, ainsi que des contraintes pesant sur la riposte monétaire (bâtons bleus au graphique 1.13, page 5). Le Japon est le plus touché sur les deux plans, son économie se trouvant à la borne du zéro, et les effets sur les pays émergents importateurs de pétrole sont élevés, car ces pays sont relativement plus tributaires du pétrole.

Dans le deuxième scénario, il est supposé aussi que la hausse brutale du cours du pétrole pèse sur la confiance des consommateurs, des entreprises et des investisseurs. Pendant l'année du choc, il est supposé que les cours des actions diminuent de 3 % en moyenne dans les pays avancés et de 7 % dans les pays émergents. Par la suite, comme dans le premier scénario, les cours des actions diminuent encore à l'échelle mondiale, et les bénéfices et la croissance en souffrent dans les pays importateurs nets de pétrole. Tandis que les cours du pétrole commencent à reculer, l'appétit pour le risque et la confiance commencent à se normaliser. Néanmoins, les effets négatifs sur la demande intérieure et la production dans les pays importateurs nets de pétrole sont dans presque tous les cas plus de deux fois plus élevés que dans le premier scénario (bâtons rouges au graphique 1.13, page 5), du fait des effets de richesse négatifs supplémentaires et de l'augmentation du coût du capital dans ces pays. Le PIB mondial diminue d'environ 1 1/2 %.

Graphique 1.13. Choc pétrolier en Iraq
(écart en pourcentage par rapport au scénario de référence des PEM, sauf indication contraire)

Le modèle G-20 du FMI (G20MOD) est utilisé pour explorer les effets macroéconomiques d'une forte perturbation de l'offre mondiale de pétrole qui résulterait d'une escalade du conflit en Iraq. Dans le premier scénario (lignes et bâtons bleus), la hausse des cours du pétrole est le seul facteur de freinage de l'économie mondiale, tandis que dans le second (lignes et bâtons rouges), le choc ébranle aussi la confiance. Les exportations de pétrole de l'Iraq diminuent de 50 % par rapport à leur niveau actuel (environ 1 1/2 % de la consommation mondiale actuelle de pétrole), et seulement la moitié de cette baisse est compensée par une hausse de la production à partir des capacités inemployées actuelles. En conséquence, le cours du pétrole monte de 20 %, en partie à cause d'une nette hausse de la demande de précaution de stocks de pétrole. Il commence à baisser après la première année, mais seulement progressivement, principalement parce qu'il est supposé que la perturbation de l'offre prend plus de temps que prévu initialement pour disparaître.



Source : FMI, simulations du G20MOD.

modification des portefeuilles ou d'anticipations d'un durcissement plus rapide de la politique monétaire en raison d'une réévaluation à la baisse des capacités inemployées de l'économie américaine. L'augmentation de la prime d'échéance pourrait à son tour entraîner une hausse des primes de risque et de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux, ainsi qu'une inversion des flux de capitaux, en particulier en provenance des pays émergents vulnérables. Comme noté dans l'édition d'octobre 2014 du GFSR, certains marchés américains, par exemple ceux du crédit et des obligations à rendement élevé, semblent particulièrement vulnérables aux effets négatifs d'une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire.

Une croissance inférieure aux prévisions, des événements géopolitiques ou d'autres facteurs peuvent aussi déclencher une *inversion soudaine des primes de risque et une baisse de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux*. Une augmentation de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale peut provoquer des mouvements de capitaux vers des valeurs refuge et donc une baisse des taux d'intérêt américains à long terme (au contraire des scénarios décrits dans le paragraphe précédent), mais néanmoins impliquer un durcissement sensible des conditions financières, des inversions des mouvements de capitaux et des pressions sur le taux de change des pays émergents, et avoir des effets négatifs sur les cours des actions. L'édition d'octobre 2014 du GFSR inclut un scénario où, du fait d'un ajustement rapide des marchés, les primes d'échéance des marchés obligataires et les primes de risque de crédit retrouvent leur niveau historique. Les interactions négatives entre les sorties de capitaux et les performances des actifs dans le secteur de la gestion des actifs pourraient accélérer la transition d'une volatilité basse à une volatilité élevée, avec des implications négatives pour de nombreux actifs de marchés du crédit et actifs de pays émergents. Un tel choc pourrait entraîner des pertes élevées dans les portefeuilles obligataires mondiaux, ce qui pourrait précipiter des ajustements de portefeuille rapides et de fortes turbulences sur les marchés, avec éventuellement des implications pour la stabilité financière et macroéconomique à l'échelle mondiale.

Dans quelques pays avancés, *la persistance d'une inflation faible ou une déflation pure et simple représente un risque pour l'activité*, surtout là où la crise a conduit à un endettement public et/ou privé élevé. À l'heure actuelle, l'inflation reste en deçà des objectifs fixés dans beaucoup de pays avancés, et proche de zéro dans certains cas, et ne devrait s'accélérer que lentement. Le fait que l'inflation s'établisse de manière prolongée au-dessous des objectifs fixés risque d'entraîner une baisse des anticipations inflationnistes à

plus long terme. Comme les taux directeurs sont dans de nombreux cas proches ou à la borne du zéro, la marge d'abaissement des taux est limitée. Des taux réels plus élevés freineraient la reprise, notamment en aggravant les problèmes de surendettement². Dans la plupart des pays, le risque d'une déflation d'ici la fin de 2014 est négligeable, selon les simulations du modèle de projection mondial, mais le risque que l'inflation reste de manière persistante en deçà des objectifs fixés par les banques centrales reste élevé. Le risque d'une déflation pure et simple demeure préoccupant pour la zone euro, où l'inflation a encore reculé ces derniers mois, et dans une moindre mesure pour le Japon (étant donné que l'inflation sous-jacente demeure bien en deçà de l'objectif de 2 %). Dans la zone euro, le risque de déflation, mesurée par la probabilité de deux trimestres consécutifs de baisse des prix sur un horizon de prévision de quatre trimestres, est estimé à environ 30 % (graphique 1.12, page 2). De même, les principaux indicateurs de la vulnérabilité à la déflation, qui mesurent le risque d'une baisse des prix plus persistante, restent au-dessus du seuil de risque élevé pour quelques pays de la zone euro, l'inflation étant encore plus faible que prévu ces derniers mois (graphique 1.12, page 3).

Il y a aussi des *risques pesant sur la croissance à court terme en Chine*. Ils sont liés principalement à la probabilité d'une correction du marché immobilier plus nette que prévu dans le scénario de référence. L'investissement immobilier est un moteur important de la croissance en Chine, et il sera difficile de laisser les déséquilibres du marché, notamment les signes de surévaluation dans les grandes villes et l'offre excessive dans de nombreuses villes plus petites, se corriger tout en évitant un ralentissement excessivement brutal. Les liens avec le secteur financier amplifieraient l'impact de cette correction, étant donné l'exposition directe des banques et des banques parallèles à l'immobilier par la voie du crédit accordé aux promoteurs et des prêts hypothécaires aux ménages, et leur exposition indirecte, du fait de l'utilisation de biens immobiliers comme garanties d'autres prêts. Par ailleurs, les dépenses des collectivités locales dépendent directement du secteur immobilier, par la voie des recettes tirées des ventes de terrain, et indirectement, par le biais des recettes fiscales tirées du secteur. Bien que l'action des pouvoirs publics, par exemple un surcroît d'investissement dans les infrastructures, puisse atténuer l'impact immédiat du choc, cela compliquerait le rééquilibrage de la demande au profit de la consommation et au détriment de l'investissement.

²L'encadré 1.1 de l'édition d'octobre 2014 du Moniteur des finances publiques examine les implications d'une inflation faible pour la dynamique de la dette publique dans la zone euro.

Scénario de risque : stagnation séculaire et faible production potentielle dans les pays avancés

Une stagnation séculaire dans les pays avancés reste à craindre. La demande n'est pas encore robuste en dépit de la persistance de taux d'intérêt très bas et du relâchement des freins de la reprise, notamment des freins liés à l'assainissement des finances publiques ou à des conditions financières restrictives. Le scénario ci-dessous explore les implications économiques mondiales de la faiblesse persistante de la demande dans les pays avancés, en raison d'une séquence de chocs inattendus sur l'investissement privé et d'une hausse

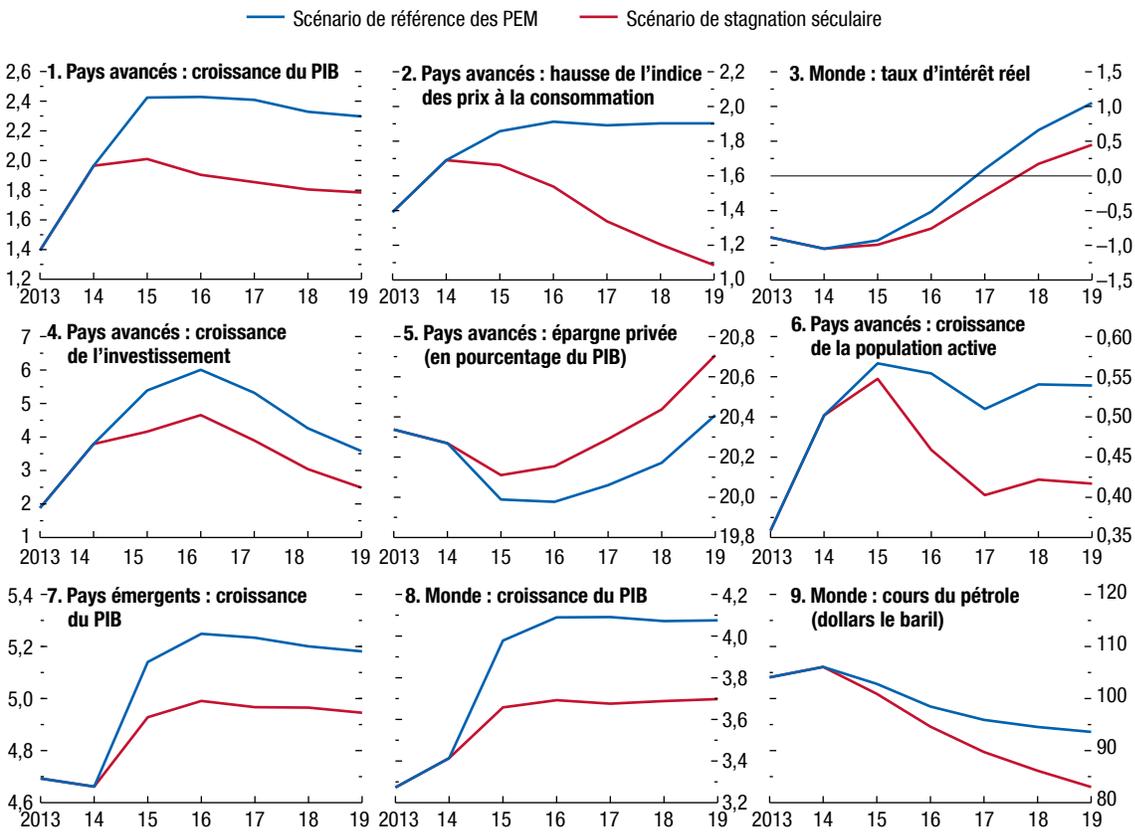
de l'épargne privée dans les principaux pays. Cela pourrait résulter de la persistance d'une confiance faible, d'un appétit limité pour les risques réels et du surendettement après la crise. Il est supposé que le fléchissement de la croissance résultant d'un affaiblissement de la demande intérieure réduira la production potentielle des pays avancés. En particulier, une baisse de l'investissement conduit à un ralentissement de la croissance de la productivité. Une augmentation du chômage entraîne une dépréciation des qualifications de la main-

Graphique 1.14. Stagnation séculaire
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Le modèle G-20 du FMI (G20MOD) est utilisé pour explorer un autre scénario de référence plausible qui inclut une stagnation séculaire dans les pays avancés. Les sources de cette stagnation sont un investissement privé plus faible que prévu et une épargne privée plus élevée que prévu, qui conduisent à un fléchissement de la demande intérieure dans les pays avancés. La croissance de l'investissement ralentit d'un peu moins de 0,5 point de pourcentage par an dans la zone euro et au Japon, et de plus de 1 point de pourcentage par an aux États-Unis et dans les autres pays avancés. L'épargne privée augmente d'environ 0,2 point de pourcentage du PIB par an dans les pays avancés. L'affaiblissement de la demande a des répercussions négatives sur la production potentielle de ces pays. Étant donné la technologie incorporée dans les biens d'équipement, la baisse de l'investissement entraîne un ralentissement de la croissance de la productivité. En outre, l'augmentation du chômage conduit à une

érosion des qualifications qui accroît le taux naturel de chômage, et la population active diminue, car des travailleurs découragés quittent le marché du travail. Globalement, la main-d'œuvre disponible se réduit d'environ 0,1 % par an dans les pays avancés.

En conséquence, la croissance dans les pays avancés est inférieure d'environ 0,5 point de pourcentage au scénario de référence des PEM, tandis que l'inflation est inférieure d'environ 0,8 point de pourcentage après cinq ans. Le ralentissement de la croissance dans les pays avancés a des répercussions importantes sur les pays émergents, à la fois directement, par le biais d'une baisse de la demande extérieure, et indirectement, parce qu'il est supposé que les marchés d'actions dans les pays émergents reflètent en partie la faiblesse des marchés d'actions des pays avancés. La croissance mondiale est inférieure d'environ 0,4 point de pourcentage à celle prévue dans le scénario de référence des PEM.



Sources : FMI, simulations du G20MOD; estimations des services du FMI.

Scénario de risque : stagnation séculaire et faible production potentielle dans les pays avancés (fin)

d'œuvre et une hausse du taux naturel de chômage. La taille de la main-d'œuvre diminue aussi, car les travailleurs découragés quittent le marché du travail.

Du fait de cette insuffisance (relativement légère) de la demande dans les pays avancés, conjuguée à l'érosion de la production potentielle, l'économie mondiale pourrait rester déprimée pendant une période de cinq ans (graphique 1.14). En particulier, dans les pays avancés, la croissance de l'investissement est inférieure de 0,8 à 1 point de pourcentage à celle prévue dans le scénario de référence, tandis que les ratios de l'épargne privée sont supérieurs de 0,5 point de pourcentage. En moyenne, la croissance dans les pays avancés est plus ou moins inférieure de 0,4 point de pourcentage et l'inflation d'environ 0,8 point de pourcentage après cinq ans. En dépit de la baisse de la production potentielle, les écarts de production se creusent initialement du fait de l'affaiblissement de la croissance. Par la suite, ces écarts ne diminuent que lentement. Comme la faiblesse de la demande est inattendue, la politique monétaire dans les pays avancés finit par être trop restrictive rétrospectivement, les taux d'intérêt réels ne diminuant pas suffisamment. Par rapport au scénario de référence, la normalisation des taux d'intérêt des pays avancés est plus progressive, et le taux d'intérêt réel mondial baisse.

L'affaiblissement de la croissance dans les pays avancés a des répercussions importantes sur les pays émergents, à la fois directement, en réduisant la demande extérieure, et indirectement, en pesant sur la productivité. Les marchés d'actions des pays émergents témoignent donc en partie de la faiblesse des marchés d'actions des pays avancés. Par rapport au scénario de référence des PEM, la croissance des pays émergents est inférieure d'environ 0,2 point de pourcentage en moyenne et la croissance mondiale d'environ 0,3 point de pourcentage, et les cours du pétrole reculent d'environ 10 % sur cinq ans.

Risques à moyen terme

La tendance des révisions à la baisse des prévisions de croissance figurant à l'encadré 1.2 et les révisions à la baisse successives des estimations de la croissance potentielle à moyen terme mettent en évidence l'incertitude qui entoure la résistance de l'économie mondiale à moyen terme. En conséquence, le présent rapport porte principalement sur le fait que la demande et la croissance potentielle risquent d'être inférieures aux attentes, un thème développé aussi dans des rapports précédents³.

³Parmi les autres risques à moyen terme, l'édition d'avril 2013 des PEM présente un scénario relatif aux craintes croissantes concernant la viabilité des finances publiques aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro.

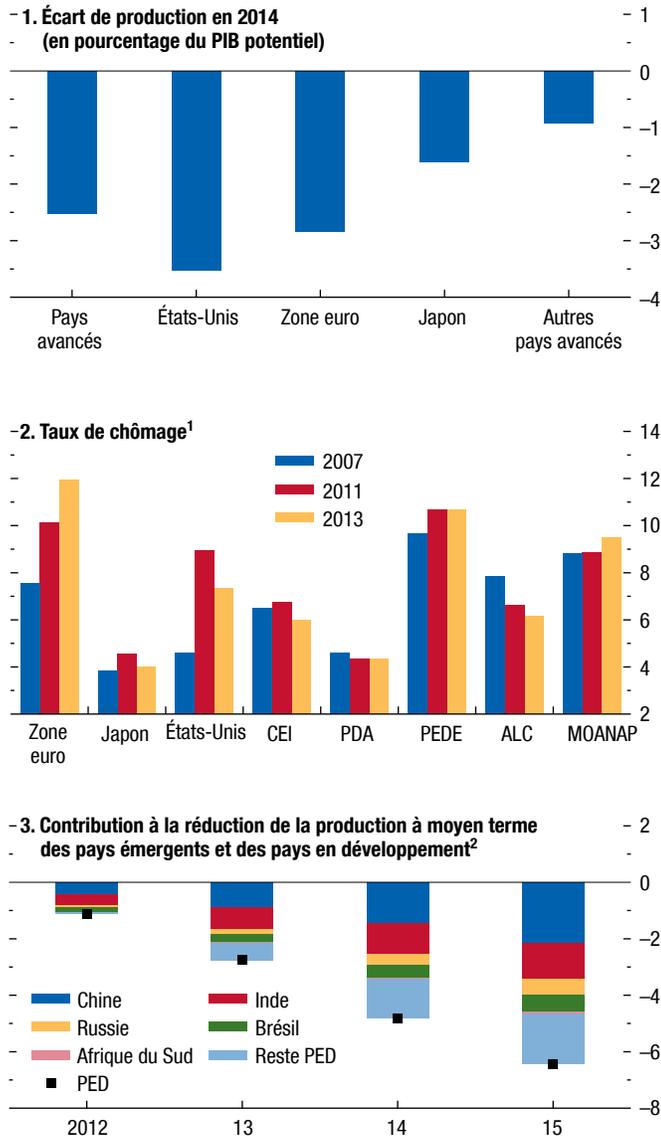
Faible croissance potentielle dans les pays avancés. De plus en plus de données montrent que la croissance potentielle dans les pays avancés avait commencé à fléchir avant la crise, et la productivité totale des facteurs augmente à un rythme modeste dans tous les grands pays avancés⁴. L'impact d'une croissance plus modeste de la productivité totale des facteurs serait aggravé par un ralentissement de la croissance ou un déclin pur et simple de la main-d'œuvre en raison du vieillissement de la population. Outre ces tendances à plus long terme, une période prolongée de croissance faible et des écarts de production négatifs élevés pourraient rogner le potentiel de croissance des pays dont l'économie stagne. Cette érosion du potentiel passerait notamment par une baisse de l'investissement, notamment dans la recherche et le développement, qui influe sur le stock de capital et la productivité totale des facteurs, ainsi que par une diminution des compétences et de l'offre de main-d'œuvre par suite de l'hystérèse du chômage. Une croissance effective et potentielle faible compliquerait aussi davantage la réduction d'un endettement public et privé élevé.

Stagnation séculaire dans les pays avancés. En plus des implications d'un ralentissement de la croissance potentielle, les grands pays avancés, en particulier ceux de la zone euro et le Japon, pourraient faire face à une période prolongée de faible croissance, du fait de l'atonie persistante de la demande privée, qui pourrait conduire à une stagnation. Dans ce cas, certains pays touchés ne pourraient pas générer la demande nécessaire pour rétablir le plein emploi grâce à des forces autocorrectrices régulières. Il est possible que le taux d'intérêt réel d'équilibre des actifs sûrs qui est compatible avec le plein-emploi soit trop bas pour être atteint étant donné la borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux. Comme indiqué au chapitre 3 de l'édition d'avril 2014 des PEM, les taux d'intérêt réels des actifs sûrs augmenteront probablement dans le scénario de référence des PEM, mais restent inférieurs au taux moyen d'environ 2 % enregistré au milieu de la première décennie des années 2000 avant la crise. Cependant, les nouvelles baisses des taux d'intérêt nominaux et réels des titres publics «sûrs» à long terme au cours des derniers mois, en dépit des attentes d'un affermissement de la reprise, soulignent que les risques de stagnation ne peuvent pas être pris à la légère. Le scénario de risque ci-dessous illustre comment la stagnation dans les pays avancés pourrait elle-même amplifier l'affaiblissement de la croissance potentielle, avec des effets négatifs prolongés sur le PIB mondial.

⁴Pour les États-Unis, voir, par exemple, Fernald 2014, Gordon 2014 et Hall 2014.

Graphique 1.15. Capacités, chômage et production
(En pourcentage, sauf indication contraire)

La reprise de l'économie mondiale reste inégale. Dans les pays avancés, les freins que représente pour la croissance l'endettement public et privé élevé se relâchent, mais à des rythmes différents selon les pays, et le chômage et les écarts de production demeurent élevés dans certains cas. Les perspectives de croissance à moyen terme ont aussi été révisées à la baisse dans de nombreux pays, en particulier pour les principaux pays émergents, par rapport aux projections de l'édition de l'automne 2011 des PEM.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; PDA = pays en développement d'Asie; PEDE = pays émergents et en développement d'Europe; PED = pays émergents et pays en développement.
¹L'Afrique subsaharienne est omise en raison de l'insuffisance des données.
²Par rapport aux PEM de septembre 2011.

Affaiblissement de la croissance potentielle dans les pays émergents. Comme indiqué à l'encadré 1.2 et au chapitre 3 du Rapport de contagion 2014 (FMI 2014b), les prévisions de croissance pour les pays émergents ont été révisées à la baisse à plusieurs reprises dans les rapports sur les PEM depuis 2010, y compris dans le présent rapport. Par ailleurs, à l'heure actuelle, une accélération de la croissance significative et durable reste prévue pour 2015. Ce rebond risque de ne pas se matérialiser, à cause d'un manque d'action sur les obstacles structurels qui abaissent la croissance potentielle, d'un durcissement des conditions financières mondiales, de la lenteur de la reprise dans les pays avancés ou d'une combinaison de ces facteurs. Les obstacles structurels, ainsi que les facteurs extérieurs susmentionnés, pourraient aussi freiner la croissance dans les pays à faible revenu, qui, jusqu'à présent, obtiennent de très bons résultats.

Atterrissage brutal en Chine. Outre le risque général que la croissance effective et potentielle soit inférieure aux estimations actuelles, la possibilité d'un atterrissage brutal en Chine constitue un autre risque pour la croissance mondiale, comme indiqué également dans de précédents rapports sur les PEM. Faute d'un changement du schéma de croissance qui dépend du crédit et de l'investissement, la vulnérabilité continuera d'augmenter. Il ressort de données internationales que des expansions du crédit d'une ampleur similaire ont souvent conduit à des corrections brutales. Cependant, dans le cas de la Chine, les autorités ont encore les moyens d'absorber et de répondre aux types de chocs qui ont provoqué des crises ailleurs, à savoir une ruée sur les dépôts, un effondrement du marché immobilier ou des fuites de capitaux. Par ailleurs, le recours répété au crédit pour dynamiser l'investissement en réaction à une croissance insuffisante réduit la marge de manœuvre disponible et risque d'amplifier la vulnérabilité de fond. Faute d'un rééquilibrage de la croissance, le risque augmente qu'un choc provoque des perturbations financières ou un ralentissement brutal, qui pourrait avoir des répercussions internationales considérables, étant donné la taille et l'ouverture de l'économie chinoise.

Action des pouvoirs publics

La reprise de l'économie mondiale reste fragile et inégale. Le niveau élevé de l'endettement public et privé a entravé la croissance dans les pays avancés : ce frein se relâche, mais à des rythmes différents selon les pays, et les taux de chômage et les écarts de production demeurent élevés dans certains cas (graphique 1.15). Les risques de stagnation et la faible croissance potentielle restent des sujets de

préoccupation importants à moyen terme dans ces pays. En conséquence, il est nécessaire d'agir sur deux fronts : continuer de soutenir la demande intérieure, et adopter des politiques économiques et des réformes qui peuvent accroître l'offre. Les pays émergents continuent de soutenir la croissance mondiale, mais leur croissance ralentit par rapport à la période qui a précédé la crise. Ces pays doivent s'attaquer à leurs problèmes structurels fondamentaux et opérer des réformes structurelles : les enjeux sont assez hétérogènes d'un pays à l'autre. Par ailleurs, les pays émergents doivent faire face aux implications de la normalisation de la politique monétaire américaine et à d'éventuels changements d'opinion des marchés financiers de manière plus générale. Leur action permettrait de revigorer et de mieux équilibrer la croissance, ainsi que de continuer de réduire les déséquilibres extérieurs mondiaux.

Pays avancés : combattre la faible inflation et pérenniser la reprise

Dans les pays avancés, les écarts de production restent généralement élevés et ne devraient se réduire que progressivement, l'inflation est basse et il est nécessaire de poursuivre l'assainissement des finances publiques pour s'attaquer à une dette publique élevée, comme indiqué dans l'édition d'octobre 2014 du *Moniteur des finances publiques*. Il est donc essentiel de maintenir une politique monétaire accommodante pour soutenir la reprise. Cependant, dans ce contexte général, les enjeux diffèrent de plus en plus d'un pays à l'autre.

- La reprise dans la zone euro reste faible et inégale, les taux de chômage dépassent de loin leur valeur d'équilibre dans la plupart des pays, et l'inflation pour l'ensemble de la zone est trop basse, ce qui indique une faiblesse généralisée de la demande intérieure. Il est nécessaire d'agir afin de soutenir l'activité. Sur le plan de la politique monétaire, il convient de saluer les mesures prises récemment par la BCE, à savoir un abaissement des taux directeurs, ainsi que l'annonce d'un financement bon marché pour les banques et d'un programme d'achat d'actifs privés. Mais si les perspectives d'inflation ne s'améliorent pas et que les anticipations inflationnistes continuent de s'orienter à la baisse, la BCE doit être disposée à prendre des mesures supplémentaires, notamment en achetant des actifs souverains. Néanmoins, il est nécessaire d'agir en dehors de la politique monétaire pour réduire la fragmentation dans les pays en difficulté et veiller à ce que l'inflation remonte pour se rapprocher de l'objectif de stabilité des prix. L'examen de la qualité des actifs bancaires qui

est en cours est essentiel pour rétablir la confiance dans les banques et améliorer l'intermédiation. Au-delà des contraintes de la demande, il convient de prendre des mesures structurelles pour rehausser les taux très bas de croissance potentielle (voir la sous-section suivante pour plus de détails). En ce qui concerne la politique budgétaire, le rythme de l'assainissement a ralenti et l'orientation globale pour 2014–15 n'est que légèrement restrictive. Il en résulte un meilleur équilibre entre le soutien de la demande et la réduction de la dette. L'Allemagne, qui a achevé son assainissement, pourrait se permettre de financer des investissements publics indispensables dans les infrastructures (principalement pour leur entretien et leur modernisation) sans violer les règles budgétaires. Le fait que la croissance soit largement inférieure aux prévisions dans des pays de la zone euro ne devrait pas conduire à des efforts d'assainissement supplémentaires, qui seraient contre-productifs. Par ailleurs, si les risques de déflation se matérialisaient et que les options de politique monétaire étaient épuisées, les clauses échappatoires du cadre budgétaire devront peut-être être utilisées.

- Au Japon, un assouplissement agressif de la politique monétaire, la première composante de la politique Abenomics, a fait remonter l'inflation et les anticipations inflationnistes, et les inflations observée et attendue se rapprochent de l'objectif de 2 %. La Banque du Japon a communiqué de manière efficace, mais pourrait faire davantage pour ancrer les anticipations, notamment en clarifiant les indicateurs utilisés pour évaluer si l'inflation est en bonne voie. Cela contribuerait aussi à orienter les anticipations lorsqu'il s'avèrera nécessaire d'ajuster le programme d'achat d'actifs, ainsi qu'à faciliter les préparatifs en vue de l'abandon du programme. Si l'inflation observée ou attendue stagne ou si la croissance était inférieure aux prévisions, une action supplémentaire de la part de la Banque du Japon se justifierait, mais il serait essentiel qu'elle s'accompagne de réformes complémentaires propices à la croissance, en particulier à cause des risques qui pourraient peser sur la stabilité financière. Sur le front budgétaire, étant donné la dette publique très élevée, les autorités doivent appliquer le deuxième relèvement de la taxe à la consommation pour faire leurs preuves en matière de discipline budgétaire, mais la demande intérieure en souffrira probablement, et il est donc important d'augmenter la confiance et l'investissement.
- Aux États-Unis, comme la croissance devrait être supérieure à sa tendance pour le reste de 2014 et en 2015, le principal enjeu est le rythme à donner à la normalisa-

tion de la politique monétaire. Selon les projections de référence des services du FMI, les plans actuels, à savoir mettre fin aux achats d'actifs plus tard dans l'année et relever progressivement le taux directeur à compter du milieu de 2015, sont opportuns, étant donné que l'écart de production reste considérable et que l'inflation est modérée. Mais le moment choisi pour relever le taux directeur devra peut-être être ajusté en fonction de l'évolution de l'inflation et du chômage. Deux facteurs compliquent l'évaluation des capacités inemployées de l'économie : il est difficile de déterminer dans quelle mesure la baisse du taux d'activité est cyclique, et une certaine incertitude entoure le taux d'équilibre du chômage. Comme le marché du travail s'améliore plus rapidement que prévu et que l'inflation, quoique basse, commence à s'accélérer, les risques de persistance d'une basse inflation ont diminué, et il est sans doute plus probable que les taux directeurs augmentent plus vite que dans le scénario de référence des PEM du fait de la baisse des capacités inemployées. Dans ce contexte, il est essentiel d'adopter une stratégie de communication efficace pour éviter des perturbations sur les marchés et ancrer les attentes de ces derniers. Sur le front budgétaire, il est prioritaire d'éviter des accidents à court terme causés par des acrobaties politiques et d'adopter une stratégie d'assainissement plus propice à la croissance, notamment en concentrant en début de période les dépenses dans les infrastructures, tout en concluant un accord politique sur une trajectoire d'assainissement à moyen terme crédible et détaillée.

- La reprise dans les autres pays avancés s'affermir, et la vigueur des prix immobiliers pose des problèmes dans certains d'entre eux (encadré 1.1). Au Royaume-Uni, par exemple, des outils macroprudentiels ont été déployés pour limiter les risques pesant sur la stabilité financière. Un durcissement monétaire pourrait aussi être envisagé si ces mesures s'avèrent inefficaces, mais il faudrait bien tenir compte de l'arbitrage entre les dégâts causés à l'économie réelle et le coût fondamental de la vulnérabilité financière.

Rôle de l'investissement public

Comme indiqué au chapitre 3, dans les pays où les besoins d'infrastructures sont clairement définis, où l'investissement public est efficient, où il existe des capacités inemployées et où la politique monétaire est accommodante, il est très souhaitable d'accroître l'investissement dans les infrastructures publiques. Cela augmenterait la demande à court terme, ce qui est indispensable, et contribuerait aussi à relever la production potentielle à

long terme. Par ailleurs, il ressort de l'expérience de pays avancés qu'une augmentation de l'investissement public financée par l'emprunt aurait des effets plus marqués sur la production qu'une augmentation neutre d'un point de vue budgétaire, les deux options conduisant à des baisses similaires du ratio dette/PIB.

Stabilité financière et politique macroprudentielle

Bien qu'il subsiste des écarts de production considérables dans les pays avancés, il reste nécessaire de surveiller la situation de près étant donné la possibilité d'une accumulation de risques dans le secteur financier du fait de la persistance de faibles taux d'intérêt, comme expliqué en détail dans l'édition d'octobre 2014 du GFSR. Par exemple, un certain nombre de plus petits pays avancés font face à une forte expansion du crédit, et dans certains segments des marchés financiers américains, le risque semble sous-évalué. Les autorités doivent rester vigilantes, renforcer la réglementation et le contrôle du système bancaire parallèle, et être prêtes à déployer des outils macroprudentiels comme première ligne de défense si cette menace se précisait. Comme indiqué dans le GFSR, il sera peut-être nécessaire de modifier la structure réglementaire et juridique pour renforcer les outils macroprudentiels⁵.

Stimuler la croissance à moyen terme et réduire les risques de stagnation

Dans la zone euro, il est nécessaire de continuer d'opérer des réformes structurelles propices à la croissance pour s'attaquer au chômage élevé, rehausser la compétitivité dans les pays en difficulté et faciliter le rééquilibrage. Pour réduire le chômage des jeunes, des mesures à l'échelle nationale, telles que des politiques actives du marché du travail qui sont rentables, une réduction du coût d'opportunité de l'emploi et des programmes de formation mieux ciblés, peuvent aussi être utiles. Une augmentation de l'investissement dans les infrastructures dans les pays créanciers stimulerait la demande intérieure à court terme, ce qui aiderait à réduire les excédents trop élevés et à rehausser la production potentielle à terme. Dans les pays débiteurs, des réformes visant à accroître la compétitivité sur les marchés de produits et du travail accéléreraient la croissance des exportations, ce qui faciliterait l'ajustement extérieur alors même que la reprise s'installe et que la compression des importations prend

⁵L'édition d'avril 2014 du Rapport sur les perspectives économiques régionales pour l'Asie et le Pacifique (*Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*) examine les rôles et les limitations des outils microprudentiels et macroprudentiels dans le contexte asiatique.

fin⁶. Il faut continuer de s'efforcer de mettre en œuvre la directive européenne sur les services, d'avancer dans les accords de libre-échange et d'intégrer plus étroitement les plates-formes et les politiques énergétiques.

Au Japon, il est nécessaire d'opérer des réformes structurelles plus énergiques (la troisième composante de la politique Abenomics) pour stimuler la croissance potentielle et écarter de manière définitive la menace de déflation. Il est essentiel en particulier d'accroître l'offre de main-d'œuvre, étant donné la tendance démographique défavorable, mais il est important aussi de réduire la dualité du marché du travail, d'accroître l'offre de capital à risque pour stimuler l'investissement et de relever la productivité en dérégulant les secteurs de l'agriculture et des services. L'accélération de la croissance est indispensable aussi du fait de l'endettement public élevé et de la nécessité de procéder à un assainissement considérable des finances publiques, pour lequel il est urgent d'établir un plan concret à moyen terme (au-delà de 2015).

Aux États-Unis, la croissance potentielle est plus élevée que dans la plupart des autres grands pays avancés, grâce à l'augmentation de la population active. Cependant, l'offre de main-d'œuvre et la productivité totale des facteurs augmentent à un rythme largement inférieur à la tendance historique, et le ratio investissement/PIB reste bien en deçà des niveaux d'avant la crise. Il convient de prendre des mesures pour accroître la productivité, encourager l'innovation, développer le capital humain et physique, et relever le taux d'activité. Il s'agit notamment d'investir dans les infrastructures et l'éducation. Étant donné la baisse du taux d'activité et la persistance d'un chômage à long terme élevé, il reste possible aussi de renforcer les politiques actives du marché du travail, qui, par le passé, ont été bien moins présentes aux États-Unis que dans les autres pays avancés.

Pays émergents et pays en développement : s'adapter à un nouvel environnement

Les efforts déployés ces dernières années par les pays émergents pour rééquilibrer la croissance en s'appuyant davantage sur des sources intérieures ont soutenu la croissance mondiale et ont facilité une réduction considérable des déséquilibres des transactions extérieures courantes à l'échelle mondiale. Mais, dans un certain nombre de pays, ce rééquilibrage, opéré tandis que la croissance a

été inférieure aux attentes ces dernières années, a aussi accru certains facteurs de vulnérabilité et a réduit la marge de manœuvre, avec une inflation supérieure à l'objectif fixé, ou des positions budgétaires plus fragiles qu'avant la crise, ou les deux. Il est devenu plus important de réduire ces facteurs de vulnérabilité étant donné l'évolution du contexte mondial. D'une part, la reprise dans les pays avancés porte à croire que la demande des exportations des pays émergents augmentera. D'autre part, la normalisation concomitante de la politique monétaire, en particulier aux États-Unis, indiquerait que certains des flux de capitaux qui sont allés vers les pays émergents à la recherche de rendements plus élevés pourraient bien s'inverser. Cette inversion implique un durcissement des conditions financières et un environnement financier où les investisseurs étrangers sont moins indulgents et où les faiblesses macroéconomiques sont plus coûteuses. Il pourrait de nouveau y avoir des turbulences financières, telles que celles de mai et juin 2013, en particulier après une nouvelle période de conditions financières favorables à l'échelle mondiale, avec une baisse des marges et une volatilité faible.

Dans ces conditions, pour réduire la vulnérabilité, la politique macroéconomique doit être compatible avec le volume des capacités inemployées, et s'inscrire dans un cadre macroéconomique crédible. L'édition d'avril 2014 des PEM examine la gestion des risques liés aux flux de capitaux dans les pays émergents et les pays en développement. En général, ces pays devraient continuer de gérer les chocs financiers extérieurs à l'aide d'un taux de change souple, complété par d'autres mesures, par exemple des interventions sur les marchés de changes pour en limiter la volatilité.

Au cours de l'année écoulée, quelques pays ont réussi à réduire leur vulnérabilité aux chocs en adoptant des politiques macroéconomiques plus restrictives pour réduire l'inflation et faire baisser leur déficit courant (Inde, Indonésie). Dans certains pays, la vulnérabilité tient à une expansion rapide du crédit intérieur. Comme l'environnement extérieur devient moins favorable, il est nécessaire d'accorder plus d'attention au suivi du secteur financier et des engagements des sociétés financières, en particulier en monnaies étrangères, ainsi qu'à l'application de la réglementation et du contrôle prudentiels, et des mesures macroprudentielles, pour atténuer ces risques. Dans d'autres pays, l'augmentation des emprunts extérieurs a accru l'exposition au risque de financement extérieur, et il devrait être prioritaire de rehausser les taux d'épargne intérieure, notamment en renforçant les finances publiques (Brésil, Turquie).

En Chine, le rééquilibrage au profit de la demande intérieure est caractérisé par une forte expansion de l'investissement et du crédit : l'intermédiation du crédit se fait non

⁶Des réformes structurelles du marché du travail peuvent entraîner des coûts budgétaires non négligeables, comme l'indique le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2014 du Moniteur des finances publiques.

seulement par les banques, mais aussi par des plates-formes liées aux collectivités locales et le secteur bancaire parallèle, dont la réglementation et le contrôle sont plus lâches. Pour faire face aux risques qui en découlent, il convient de bien calibrer la politique économique pour aider l'économie à passer à une croissance tirée davantage par la consommation, avec un ralentissement de l'investissement et de l'activité immobilière, tout en consolidant la stabilité du secteur financier. À cet égard, il est crucial de mettre en œuvre les éléments principaux de la réforme structurelle qui vise à renforcer la réglementation et le contrôle du secteur financier, à réduire les garanties implicites, à libéraliser le taux créditeurs et à utiliser les taux d'intérêt plutôt que des objectifs quantitatifs pour la conduite de la politique monétaire, ce qui encourage une évaluation des risques fondée sur le marché. Une nouvelle expansion du filet de protection sociale, qui réduirait le taux élevé des cotisations de sécurité sociale, et une amélioration des prestations de santé contribueraient à réduire le taux d'épargne des ménages et à accroître la consommation intérieure. Cette stratégie de rééquilibrage au niveau national, conjuguée à un assouplissement supplémentaire du taux de change, contribuerait aussi au rééquilibrage à l'échelle mondiale.

Après plusieurs années où les perspectives font état d'un ralentissement de la croissance (encadré 1.2), il semble que le moment soit venu aussi pour les principaux pays émergents d'opérer des réformes structurelles importantes afin d'accélérer plus vigoureusement la croissance. Le programme d'action diffère naturellement d'un pays à l'autre : il s'agit d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures du secteur de l'électricité (Afrique du Sud, Inde), d'assouplir les limites imposées au commerce et à l'investissement, ainsi que d'améliorer le climat des affaires (Indonésie, Russie), et d'opérer des réformes dans l'éducation, ainsi que sur les marchés du travail et de produits, pour rehausser la compétitivité et la productivité (Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde), ainsi qu'améliorer la prestation des services publics (Afrique du Sud). Les mesures qui sont prises au Mexique, en particulier pour ouvrir les secteurs de l'énergie et des télécommunications à la concurrence, ainsi que des réformes du marché du travail, viennent à point nommé pour attirer l'investissement, ainsi que rehausser l'emploi et la croissance potentielle. En Inde, le retour de la confiance qui a suivi les élections offre aussi une occasion d'engager des réformes structurelles indispensables.

Enjeux pour les pays à faible revenu

De nombreux pays à faible revenu enregistrent depuis plusieurs années une croissance élevée, après avoir amélioré leurs politiques macroéconomiques, avoir rendu leurs climats des affaires et de l'investissement plus attrayants pour les investisseurs étrangers, et, dans certains cas, avoir consolidé leurs termes de l'échange. Mais il subsiste des facteurs de vulnérabilité. Globalement, les progrès accomplis par les pays à faible revenu vers les objectifs du Millénaire pour le développement sont inégaux et lents. Pour un petit nombre de ces pays, la hausse récente du déficit budgétaire et l'augmentation de la dette s'expliquent par une réorientation des dépenses publiques au détriment des investissements essentiels (priorités sociales et infrastructures) et au profit des dépenses courantes. Étant donné l'accès accru à des financements extérieurs non officiels, les non-résidents détiennent des montants plus élevés de la dette à la fois en monnaies étrangères et en monnaie locale, ce qui rend certains pays, en particulier ceux dont la politique économique présente des faiblesses, vulnérables à des changements d'opinion des marchés et à des inversions des flux de capitaux. Le repli attendu du cours de nombreux produits de base pèserait sur les recettes budgétaires et les recettes en monnaies étrangères d'un certain nombre de pays, et les perspectives de croissance plus modeste dans les pays émergents, conjuguées à une croissance faible dans les pays avancés, pourrait mettre à l'épreuve la capacité des pays à faible revenu à maintenir une croissance vigoureuse.

Dans ce contexte, et avec une croissance qui reste vigoureuse, il est primordial de renforcer la politique économique et de réduire la vulnérabilité aux chocs extérieurs. Pour bon nombre de ces pays, il s'agira de renforcer la position budgétaire en augmentant les recettes (notamment en élargissant leur assiette), ainsi que de limiter les dépenses publiques courantes et de les réorienter vers le secteur social et l'éducation. En ce qui concerne les politiques structurelles, il conviendra de renforcer les cadres budgétaires de manière à faciliter la planification à moyen terme et à préserver la viabilité de la dette, ainsi que d'approfondir la transformation structurelle et la diversification des économies. Une plus grande indépendance de la politique monétaire, ainsi qu'un renforcement de son cadre et de sa crédibilité, permettraient aussi aux taux de change d'être plus flexibles pour s'ajuster aux chocs extérieurs et en limiter les éventuels effets négatifs sur l'économie.

Dossier spécial : Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axés principalement sur l'importance du gaz naturel dans l'économie mondiale

Depuis la publication de l'édition d'avril 2014 des Perspectives de l'économie mondiale, les cours des produits de base ont fléchi à cause d'une chute de ceux des denrées alimentaires due à une amélioration des perspectives de l'offre. Les cours du pétrole ont récemment baissé en raison de la faiblesse de la demande et d'une offre abondante. Les cours des métaux ont augmenté du fait du volume réduit des stocks de certains d'entre eux. Sous l'effet des tensions géopolitiques, les cours du pétrole risquent de monter. Dans le cas des approvisionnements en denrées alimentaires, les risques liés aux conditions atmosphériques sont modérés.

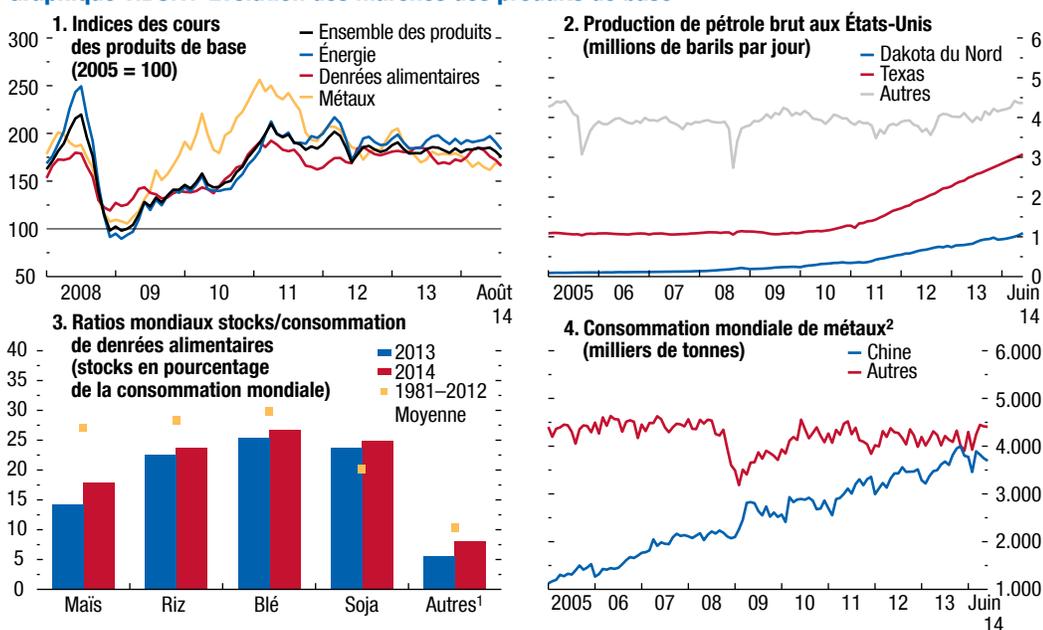
Les cours des produits de base fléchissent depuis quelques mois (graphique 1.DS.1, page 1). Ce recul est tiré par une baisse de 9 % des cours des denrées alimentaires due principalement à l'amélioration des perspectives de l'offre. Les cours du pétrole brut ont récemment diminué, malgré les problèmes d'offre imputables à des considérations géopolitiques, et sont bien en deçà du

Le présent dossier a été préparé par Rabah Arezki (chef d'équipe), Prakash Loungani, Akito Matsumoto, Marina Rousset et Shane Streifel, avec le concours de Thiemo Fetzer (expert invité), ainsi que de Daniel Rivera Greenwood en matière de recherche.

cours moyen de 104 dollars le baril environ, observé depuis le début de 2011. En revanche, ceux du gaz naturel ont baissé sur tous les grands marchés en raison de la faiblesse de la demande et du niveau élevé de l'offre (voir «Le gaz naturel dans l'économie mondiale»). Les cours du charbon ont également reculé à cause d'une importante surproduction et les cours des métaux ont, contre toute attente, augmenté de 2 %, mais doivent diminuer, selon les projections.

S'agissant des marchés pétroliers, les interruptions de l'offre de pétrole brut, dont les plus graves ont été observées en Iraq, en Libye et en Syrie, sans compter celles provoquées par les sanctions imposées à la République islamique d'Iran, ont dépassé trois millions de barils par jour (mbj) l'an dernier. D'autres interruptions ont eu des causes géopolitiques (au Soudan du Sud par exemple) ou techniques (Canada et Mer du Nord notamment). Les cours du pétrole ont néanmoins fléchi sous l'effet de la forte croissance de l'offre dans les pays n'appartenant pas à l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) — attribuable pour l'essentiel aux gisements de pétrole de schiste aux États-Unis —, de la production continuellement élevée de certains pays de l'OPEP et du soutien

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



Sources : Agence internationale de l'énergie; FMI, Système des cours des matières premières; U.S. Department of Agriculture; World Bureau of Metal Statistics; calculs des services du FMI.

¹Orge, millet, graines de palmier, graines de colza, seigle, sorgho et graines de tournesol.

²Aluminium, cuivre, plomb, nickel, étain et zinc.

potentiel de l'importante capacité de réserve de l'OPEP. La hausse de l'offre hors OPEP devrait excéder la croissance modérée de la demande mondiale en 2014 et en 2015. Les cours risquent de baisser si la croissance mondiale est décevante (voir la présente édition des PEM). Cependant, de nouvelles interruptions dues à des problèmes géopolitiques risquent aussi de se produire dans un certain nombre de régions productrices de pétrole.

Les flux mondiaux du commerce du pétrole sont modifiés par la hausse de la production en Amérique du Nord (graphique 1.DS.1, page 2), en particulier celle de pétrole léger de réservoirs étanches. Grâce à l'augmentation de leur production, les États-Unis ont ramené en 2014 leurs importations nettes à 5,5 mbj, contre 12,5 mbj en 2005. Les importations de brut léger, notamment d'Afrique de l'Ouest, sont les plus touchées et réorientées vers d'autres destinations. Les États-Unis ont en outre accru leurs exportations de pétrole, tirant parti du faible prix de leur pétrole brut et renforçant ainsi leur situation commerciale nette.

Les cours des denrées alimentaires ont baissé de 9 % depuis mars 2014 du fait d'une amélioration des perspectives de la production mondiale. Pour quelques denrées toutefois, ils ont augmenté. Les cours de la viande ont bondi à cause d'un virus épidémique porcin qui a sensiblement accru la mortalité des porcelets aux États-Unis, de même que ceux du café arabica par suite d'une grave sécheresse au Brésil. En ce qui concerne l'actuelle campagne, les conditions atmosphériques sont jusqu'à présent favorables et des récoltes exceptionnelles sont escomptées pour les principales céréales et graines oléagineuses. Même si l'on s'attend à ce qu'ils s'accroissent (graphique 1.DS.1, page 3), les stocks mondiaux resteront néanmoins en deçà des moyennes historiques enregistrées par la plupart des grandes cultures, exception faite du soja. Le risque qu'un phénomène du type El Niño survienne à l'automne 2014 a été abaissé à 50 %. Un tel phénomène aurait sans doute des répercussions sur la production de maïs, de riz et de blé, tandis que celle de soja pourrait augmenter. Il y a en outre un risque que la Russie décrète un embargo sur les produits agricoles de l'Australie, du Canada, des États-Unis, de la Norvège et de l'Union Européenne. Cet embargo pourrait exercer des pressions à la baisse sur les cours par suite d'un recul de la demande et provoquer une hausse des prix intérieurs en Russie, encore que ce pays importera des denrées d'autres régions, comme l'Afrique, l'Amérique latine et l'Asie.

Après trois années de recul, les cours des métaux ont, contre toute attente, augmenté de 2 % depuis mars 2014, à cause du niveau réduit des stocks de certains d'entre eux

(aluminium, cuivre, zinc). La consommation de métaux demeure relativement forte, notamment en Chine (graphique 1.DS.1, page 4). Néanmoins, l'offre, en raison de sa vigueur, reste dans l'ensemble excédentaire en termes de flux nets sur les marchés, ce qui donne à penser que les cours des métaux diminueront sans doute à court terme, conformément aux courbes actuelles des cours à terme.

Perspectives et risques concernant les cours

Selon les projections, les cours des produits de base devraient normalement baisser, dans la logique des cours à terme. Ceux du pétrole brut se chiffreront en moyenne à 102,8 dollars le baril en 2014 (contre 1,3 % en 2013), puis tomberont à 99,4 dollars en 2015 et à 97,3 dollars en 2016. Cette trajectoire cadre avec de fortes hausses de la production hors OPEP. Les cours des denrées alimentaires diminueront de 4,1 % en 2014 et de 7,9 % en 2015 et resteront pour l'essentiel inchangés en 2016. Ces projections reflètent les conditions favorables entourant les récoltes pour l'année en cours (voir plus haut). Les cours des métaux reculeront de 7,5 % en 2014 et de 1,8 % en 2015, avant d'augmenter de 0,6 % en 2016. Cette trajectoire traduit la hausse de l'offre à court terme, mais laisse prévoir un certain durcissement des conditions du marché à moyen terme, car la baisse des cours devrait commencer à avoir des répercussions sur l'offre (par une diminution des investissements, par exemple).

Les cours du pétrole risquent d'augmenter, étant donné la vaste série d'interruptions de l'offre et les tensions géopolitiques actuelles (graphique 1.DS.2). L'escalade de la violence en Iraq et le conflit entre la Russie et l'Ukraine sont les sujets de préoccupation les plus graves. À l'inverse, une réduction des tensions et une reprise de la production dans des régions sensibles, dont la République islamique d'Iran, pourraient avoir, tout comme un ralentissement de la demande, un effet considérable sur les cours. Des risques de hausse pèsent aussi sur les cours des denrées alimentaires, étant donné le récent recul de ceux des principales céréales et les variations climatiques habituelles. En ce qui concerne les cours des métaux, les risques sont assez équilibrés, compte tenu des excédents actuels et du niveau suffisant des stocks, les pressions sur l'offre étant repoussées à 2015 (dans le cas du nickel) et ultérieurement (pour la plupart des autres métaux).

Le gaz naturel dans l'économie mondiale

Les marchés du gaz naturel sont beaucoup moins intéressés que ceux du pétrole, étant donné le coût et les difficultés logistiques du commerce international du gaz. Il est

possible de constater les limites de leur intégration à partir des écarts considérables entre les cours régionaux malgré le développement du commerce du gaz naturel liquéfié. La hausse de la production et de la consommation mondiales de gaz naturel est régulière et devrait même, selon les projections, s'accélérer à moyen terme. Trois grands facteurs récents ont revêtu une importance particulière pour les marchés du gaz et de l'énergie : la révolution du gaz de schiste aux États-Unis, la réduction de la production d'énergie nucléaire après la catastrophe de Fukushima au Japon et les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine.

Faits stylisés

De toutes les énergies fossiles (produits pétroliers, charbon et gaz naturel), ce dernier est la source d'énergie la plus propre et ne souffre d'aucun des handicaps éventuellement associés à l'énergie nucléaire. En même temps, le coût et les difficultés logistiques dont s'accompagne son commerce international font en sorte que ses marchés sont nettement moins intégrés que ceux du pétrole. Le transport du gaz naturel nécessite soit des réseaux de gazoducs coûteux, soit des infrastructures ou des équipements de liquéfaction, dont des navires spécialement aménagés, ainsi qu'une regazéification à l'arrivée. Les limites de l'intégration des marchés gaziers ressortent des écarts substantiels observés ces dernières années entre les cours régionaux, qui tiennent au boom du gaz de schiste aux États-Unis et à la catastrophe de Fukushima, et ce malgré le développement du commerce du gaz de pétrole liquéfié (graphique 1.DS.3)¹.

Les plus grandes réserves de gaz naturel se trouvent aux États-Unis, au Qatar, en République islamique d'Iran, en Russie et au Turkménistan (tableaux 1.DS.1 et 1.DS.2). Les progrès techniques dans les domaines de la prospection et du forage ont permis de découvrir de nouveaux gisements et d'exploiter des réserves précédemment identifiées. Grâce à ces nouvelles découvertes et à une exploitation accélérée des réserves existantes, les producteurs de gaz naturel sont beaucoup plus nombreux aujourd'hui que dans les années 90². Les premiers pays producteurs sont les États-Unis et la Russie, suivis par la République islamique d'Iran, le Qatar et le Canada (tableau 1.DS.2).

¹Compte tenu de la forte intensité capitalistique du secteur, les fournisseurs de gaz naturel concluent en général des contrats à long terme avec leurs clients. Les cours du gaz naturel sont indexés sur ceux du pétrole brut, ce qui est source de rigidités.

²Un indice de la diversification des approvisionnements mondiaux en gaz fait ressortir une progression régulière de cette diversification (Cohen, Joutz et Loungani, 2011).

La consommation de gaz naturel augmente régulièrement. Elle représente maintenant près de 25 % de la consommation mondiale d'énergie primaire, la part du pétrole reculant rapidement pour se chiffrer à 30 % à l'heure actuelle contre 50 % en 1970. Selon les projections, la demande de gaz naturel progressera fortement à moyen terme (AIE, 2014), surtout dans les pays émergents ou en développement. Le gaz naturel fait face à la concurrence de substituts dans de nombreux secteurs (notamment la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables ou de charbon), à cause en partie des subventions dont ils bénéficient, ainsi que des régimes de fixation des prix du gaz. Par ailleurs, il devrait progresser dans le domaine des transports, où son emploi est encore très limité, et le gaz naturel liquéfié, entre autres, devrait éventuellement être utilisé comme carburant pour les navires.

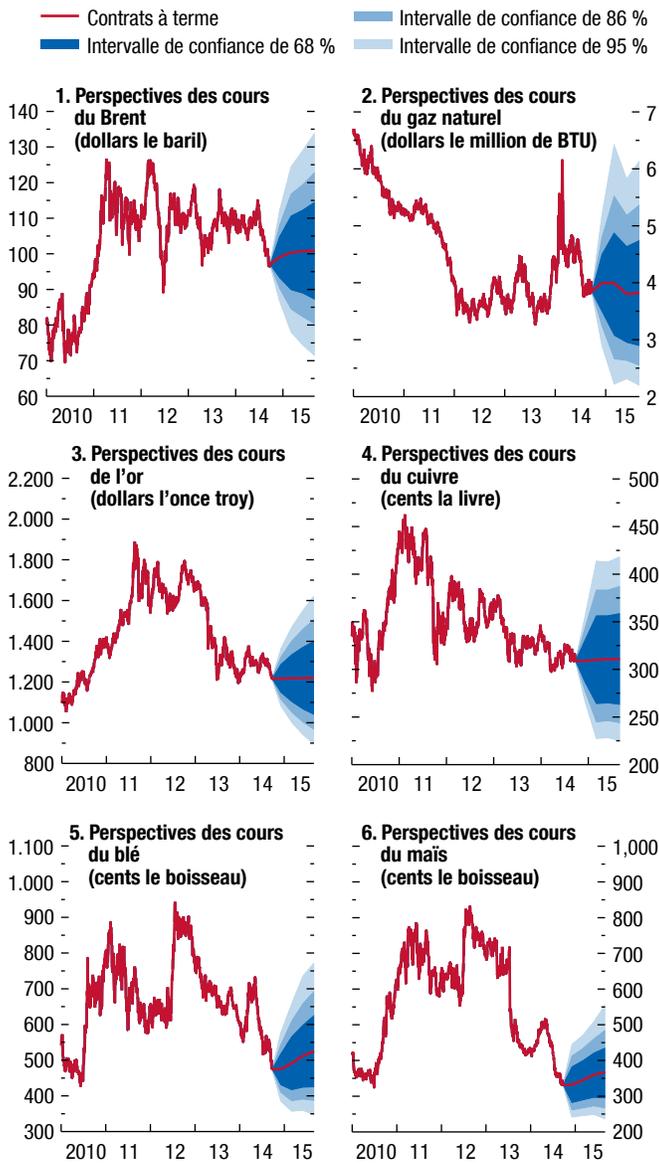
Le profil du commerce mondial du gaz naturel évolue rapidement. Étant pour l'essentiel acheminé par gazoduc, le gaz naturel ne fait l'objet d'un commerce international qu'à hauteur d'un tiers seulement. L'Europe et l'Amérique du Nord sont de loin les premiers marchés intégrés par voie de gazoducs, mais leurs importations nettes diminuent depuis 2005 en raison de la faiblesse de l'activité et de la hausse de la production aux États-Unis. Un tiers du gaz naturel faisant l'objet d'échanges internationaux est expédié sous forme de gaz naturel liquéfié, mais cette part augmente rapidement, surtout en Asie (graphique 1.DS.4). On comptait près de 20 pays producteurs de gaz naturel liquéfié en 2013. Au cours de la dernière décennie, le Qatar a rapidement développé ses capacités d'exportation de gaz naturel liquéfié, dont il est maintenant le premier exportateur, représentant environ un tiers du commerce mondial du gaz naturel.

Conséquences mondiales du boom du gaz de schiste aux États-Unis

Grâce au bond de leur production de gaz de schiste, les États-Unis sont désormais le premier producteur mondial de gaz naturel³ et l'on s'attend à ce qu'ils rejoignent le groupe des pays exportateurs de gaz naturel liquéfié et

³Aux États-Unis, la production du gaz naturel à partir de gisements de gaz de schiste a commencé dans les années 80, mais l'utilisation conjuguée de la fracturation hydraulique et du forage horizontal a permis de l'accroître considérablement pendant la première décennie des années 2000 (les cours élevés du gaz étant une incitation supplémentaire). La production de gaz de schiste représente maintenant environ la moitié de celle de gaz naturel aux États-Unis. La technologie du forage est employée pour exploiter le pétrole des dépôts de schiste, en partie à cause du niveau élevé des cours du pétrole, aussi le nombre d'appareils de forage utilisés à cet effet a-t-il nettement augmenté.

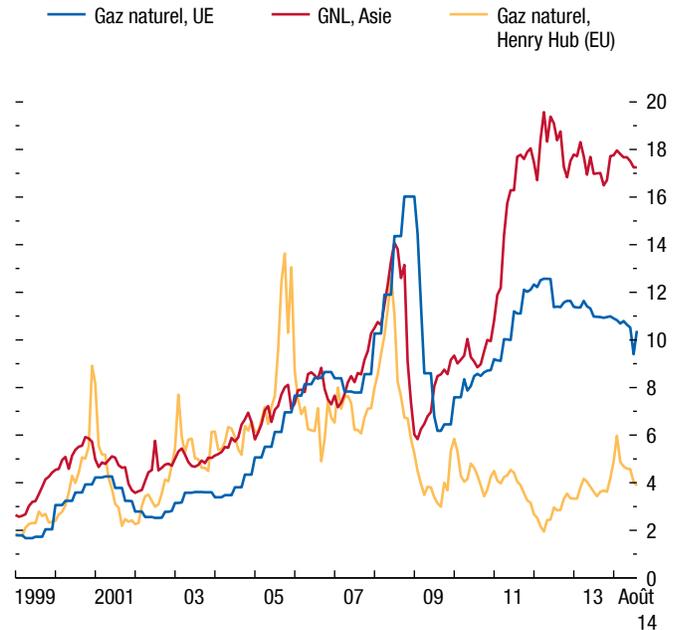
Graphique 1.DS.2. Facteurs d'incertitude



Sources : Bloomberg L.P.; estimations des services du FMI.
Note : BTU = British Thermal Units. Les perspectives des cours ont été établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 12 août 2014.

deviennent même exportateurs nets de gaz naturel ultérieurement au cours de la décennie (U.S. EIA, 2014). L'offre augmentant et la demande étant faible, les prix du gaz naturel aux États-Unis chutent fortement depuis quelques années et sont en fait déconnectés de ceux du reste du monde. En particulier, les cours progressent en Asie et dans l'Union européenne du fait en partie de leur indexation sur ceux du pétrole. Jusqu'à présent, les

Graphique 1.DS.3. Cours du gaz naturel
(Dollars le million de British Thermal Units)



Source : FMI, Système des cours des matières premières.
Note : EU = États-Unis; GNL = gaz naturel liquéfié; UE = Union européenne.

consommateurs d'énergie aux États-Unis sont les principaux bénéficiaires de ce recul des prix qu'entraîne la révolution du gaz de schiste dans ce pays. Cependant, cette révolution aide à stabiliser les cours internationaux de l'énergie, notamment en libérant des approvisionnements mondiaux d'énergie au profit des marchés européens et asiatiques, ce qui compense dans une certaine mesure les pénuries imputables à des perturbations géopolitiques⁴. En outre, le boom du gaz de schiste aux États-Unis permet de transférer du charbon de ce pays vers l'Europe, réduisant les coûts de l'énergie dans ce continent.

Le vif essor du gaz de schiste aux États-Unis a en outre modifié sensiblement la géographie du commerce mondial de l'énergie⁵. Dans ce pays, les importations de combustibles fossiles sont tombées à 225 milliards

⁴Si les booms du pétrole et du gaz de schiste sont à l'origine d'une baisse des cours mondiaux moyens de l'énergie, celui du gaz de schiste en particulier intensifie la dispersion des cours régionaux.

⁵Le potentiel du gaz de schiste est important dans de nombreuses parties du monde, notamment en Argentine, en Australie, en Chine, en Pologne et en Russie, où il est actuellement exploité. Sa réalisation pourrait par la suite modifier le profil du commerce mondial des produits énergétiques et non énergétiques. Cependant, la production de gaz de schiste devrait augmenter à un rythme plus lent dans les pays autres que les États-Unis, car nombre des conditions qui ont facilité le boom de ce produit dans ce pays ne sont ni en place, ni suffisantes.

de dollars (1,3 % du PIB) en 2013, contre 412 milliards (2,8 % du PIB) en 2008. Tant la demande que les cours du charbon ont aussi diminué aux États-Unis. Cela a encouragé une hausse des exportations de charbon vers l'Europe qui, conjuguée à la faiblesse de l'activité après la crise économique et financière mondiale, a contracté la demande de gaz naturel dans ce continent⁶. Le boom du gaz de schiste a réduit de façon spectaculaire les importations par les États-Unis de gaz naturel liquéfié en provenance d'Afrique, du Moyen-Orient et de Trinité-et-Tobago (graphique 1.DS.5), et considérablement les importations de gaz naturel en provenance du Canada, la surabondance de ce produit déclenchant une forte baisse des cours. Les exportateurs d'énergie ont réagi en cherchant de nouveaux débouchés (en Chine, en Europe et en Inde, par exemple)⁷. Du fait de ce boom, la majeure partie des infrastructures d'importation de gaz naturel liquéfié sont devenues inutiles aux États-Unis. Elles ne peuvent être facilement reconverties vers l'exportation, les capacités de liquéfaction étant différentes de celles de regazéification. En outre, les entreprises doivent obtenir une autorisation pour exporter du gaz naturel (sauf vers le Canada et le Mexique), encore qu'il y ait des signes d'assouplissement de la réglementation⁸. À moyen terme, l'élimination des restrictions aux exportations de gaz des États-Unis amènerait à reconverter vers l'exportation les installations en place pour le gaz naturel liquéfié et à en construire de nouvelles, ce qui aiderait à réduire les écarts entre les cours à l'échelle mondiale et aurait de nouvelles retombées pour les autres exportateurs.

L'avantage dont disposent les États-Unis dans le domaine du gaz naturel a par ailleurs accru leur compétitivité dans celui des produits non énergétiques, ce qui a eu des répercussions sur leurs concurrents. Les résultats d'une autorégression vectorielle à deux variables incluant les écarts de production industrielle et de prix du gaz naturel entre les États-Unis et l'Europe semblent indiquer que les cours du gaz naturel peuvent avoir d'importantes conséquences exclusives pour l'activité (graphique 1.DS.6). Cette spécification neutralise les chocs mondiaux comme la crise économique et financière, question qu'ont né-

⁶En ce qui concerne les échanges, les pays les plus touchés sont l'Algérie, la Norvège et la Russie, les premiers exportateurs de gaz vers l'Europe.

⁷Ses exportations de gaz naturel liquéfié vers les États-Unis s'étant effondrées, Trinité-et-Tobago les réoriente activement, depuis le début du boom du gaz de schiste, vers l'Amérique du Sud, l'Europe et l'Asie.

⁸Selon les estimations de NERA (Baron *et al.*, 2014), la hausse moyenne annuelle des recettes d'exportation du gaz naturel pourrait atteindre près de 60 milliards de dollars (de 2012) sur la période 2018–38 dans le cas d'une hypothèse haute.

Tableau 1.DS.1. Combustibles fossiles : réserves, production et consommation mondiales

	2007	2013
Réserves prouvées		
Pétrole (milliards de barils)	1.399	1.688
Gaz naturel (milliards de mètres cubes)	161	186
Charbon (millions de tonnes)	...	891.531
Production		
Pétrole (milliards de barils par jour)	82.383	86.808
Gaz naturel (milliards de mètres cubes)	2.963	3.370
Charbon (millions de tonnes)	6.593	7.896
Consommation		
Pétrole (milliards de barils par jour)	86.754	91.331
Gaz naturel (milliards de mètres cubes)	2.954	3.348
Charbon (millions de tonnes d'équivalent pétrole)	3.204	3.827

Source : British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

Tableau 1.DS.2. Gaz naturel : réserves, production et consommation, par pays

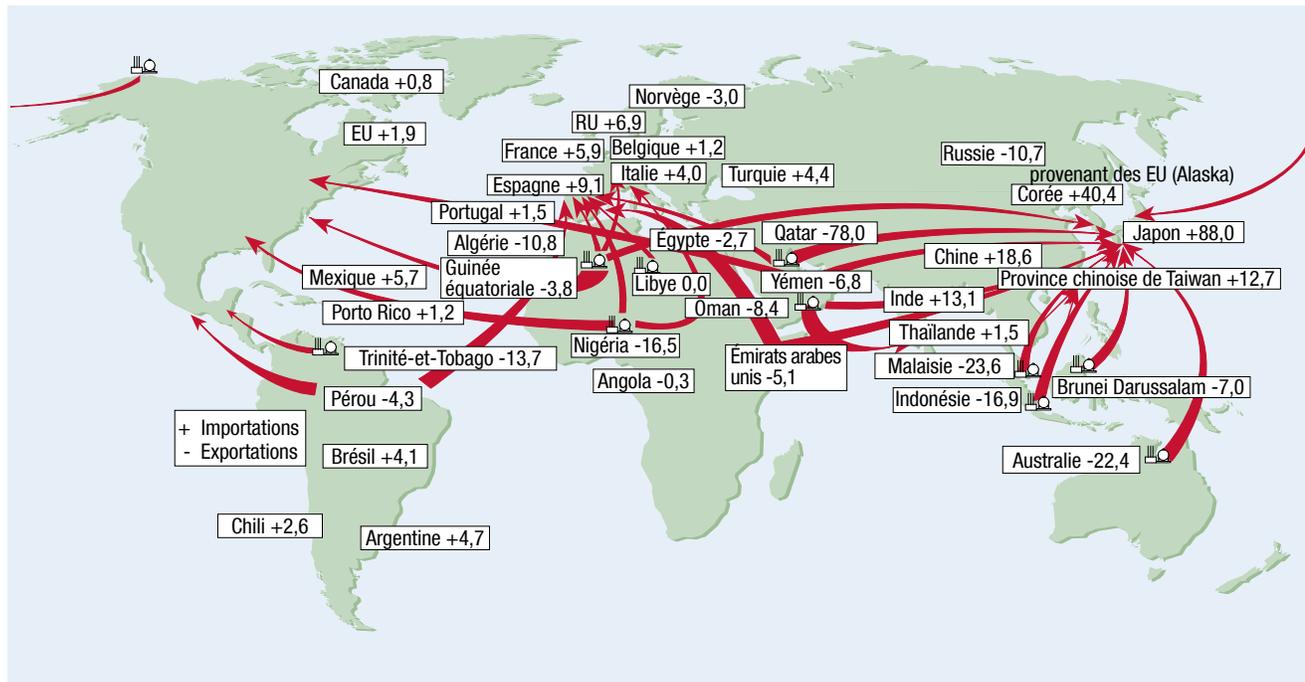
	2007	2013
Réserves prouvées (en pourcentage des réserves mondiales)		
Iran	17,46	18,19
Russie	18,91	16,83
Qatar	15,80	13,29
Turkménistan	1,45	9,41
États-Unis	4,18	5,03
Production (en pourcentage de la production mondiale)		
États-Unis	18,41	20,40
Russie	19,98	17,95
Iran	4,22	4,94
Qatar	2,13	4,70
Canada	6,17	4,59
Consommation (en pourcentage de la consommation mondiale)		
États-Unis	22,14	22,02
Russie	14,28	12,35
Iran	4,25	4,84
Chine	2,39	4,83
Japon	3,05	3,49
Union européenne	16,18	12,90

Source : British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

gligée d'autres études⁹. On constate qu'une réduction de 10 % du prix relatif du gaz naturel aux États-Unis permet d'améliorer la production industrielle de ce pays par rapport à celle de la zone euro d'à peu près 0,7 % au bout d'un an et demi. L'encadré 1.DS.1 donne des estimations

⁹À l'aide de données sectorielles, Melick (2014) estime que la chute du prix du gaz naturel depuis 2006 s'est accompagnée d'une croissance de 2 % ou 3 % de l'activité de l'ensemble du secteur manufacturier, cette croissance atteignant au moins 30 % dans le cas des industries à forte intensité énergétique. Celasun *et al.*, (2014) constatent qu'un doublement du différentiel de prix du gaz naturel en faveur du pays d'origine accroît de 1,5 % la production industrielle manufacturière de ce pays.

Graphique 1.DS.4. Importations et exportations de gaz naturel liquéfié, 2013
(Millions de tonnes)



Source : Argus Media (www.argusmedia.com/Natural-Gas-LNG).
Note : EU = États-Unis; RU = Royaume-Uni.

du gain de compétitivité internationale des exportations manufacturières des États-Unis attribuable au fait que le gaz naturel y est moins cher.

Les retombées de la catastrophe de Fukushima

La catastrophe nucléaire de Fukushima Daiichi en mars 2011 a attiré l'attention sur les dommages que l'énergie nucléaire peut causer à l'environnement et entraîné une forte augmentation de la consommation de gaz naturel. Avant cette date, un quart environ de l'énergie japonaise était produite par des réacteurs nucléaires. Après la catastrophe, les autorités ont décidé d'arrêter la production de toutes les centrales nucléaires du pays. Pour compenser leurs pertes en termes de production, les sociétés d'électricité du pays ont davantage utilisé leurs centrales thermiques classiques et ajouté des turbines à gaz naturel aux centrales existantes. En conséquence, l'augmentation des importations de gaz naturel liquéfié par le Japon a été spectaculaire (de l'ordre de 40 %) depuis la catastrophe (graphique 1.DS.7).

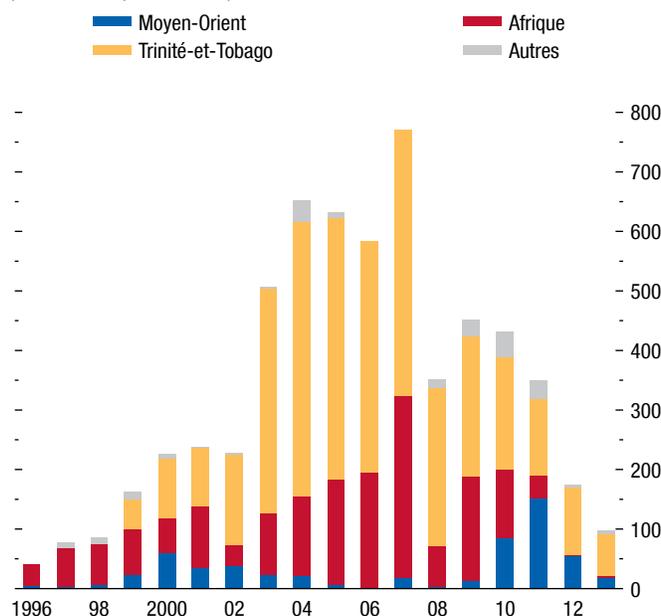
Le Japon est désormais le premier importateur mondial de gaz naturel liquéfié. En 2013, ses importations

ont atteint 119 milliards de mètres cubes, soit plus d'un tiers du total mondial. La hausse de la demande de gaz naturel de ce pays a profité aux producteurs d'Asie, du Moyen-Orient et d'Océanie à un moment où la demande mondiale ralentissait. Les importations japonaises ont compensé en partie certains des effets négatifs de la réduction par les États-Unis de leurs importations de gaz naturel liquéfié. L'Australie, Brunei Darussalam, l'Indonésie, la Malaisie et le Qatar ont vu leurs exportations de gaz naturel liquéfié vers le Japon augmenter rapidement (graphique 1.DS.8). La forte progression de la demande de gaz naturel a entraîné une hausse des cours en Asie (au Japon en particulier), où ils atteignent deux fois leur niveau européen et quatre fois celui observé aux États-Unis.

Risques émanant des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine

La crise ukrainienne fait ressortir la dépendance des marchés européens de l'énergie à l'égard du gaz naturel. En janvier 2009, Gazprom, le groupe énergétique russe, a cessé d'approvisionner l'Europe via l'Ukraine. Pendant la coupure de trois semaines de 2009, le cours au comptant

Graphique 1.DS.5. États-Unis : importations de gaz naturel liquéfié
(Milliards de pieds cubes)

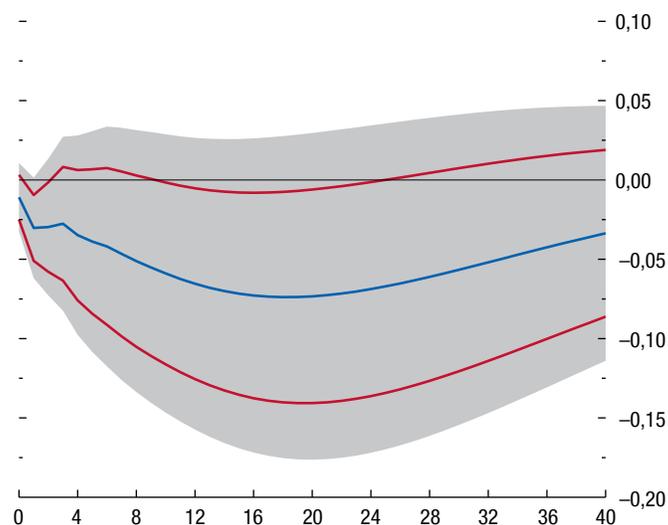


Source : U.S. Energy Information Administration.

du gaz avait augmenté de 50 %, mais celui à un mois avait progressé lentement (de 20 %); les cours du pétrole brut n'avaient guère réagi. Depuis lors, la dépendance de l'Europe à l'égard du gaz naturel transitant par l'Ukraine est revenue de 80 % à environ 50 %. Le 16 juin 2014, Gazprom a cessé d'approvisionner l'Ukraine, mais non l'Europe.

L'Ukraine et les pays du sud de l'Europe semblent particulièrement vulnérables aux interruptions éventuelles de l'offre de gaz russe et seront les plus touchés si les coupures persistent et frappent d'autres pays. La Bulgarie et les pays de l'ex-Yougoslavie en particulier, qui comptent sur le gaz russe pour répondre à la quasi-totalité de leurs besoins en importations, n'ont qu'un accès limité à des sources alternatives d'approvisionnement. D'autres pays toutefois subiront le contrecoup d'une hausse des cours au comptant du gaz naturel, qui pourrait s'étendre à d'autres combustibles. Il est possible d'atténuer ces risques de plusieurs façons : accumulation de réserves, achats de gaz algérien ou norvégien livré par gazoduc, importation de gaz naturel liquéfié ou achat de gaz russe transporté par d'autres gazoducs. D'autres combustibles (charbon et produits pétroliers notamment) pourraient aussi être substitués au gaz.

Graphique 1.DS.6. Réponse impulsionnelle de la production industrielle relative à un choc d'une unité sur le prix relatif du gaz naturel
(Mois sur l'axe des abscisses)



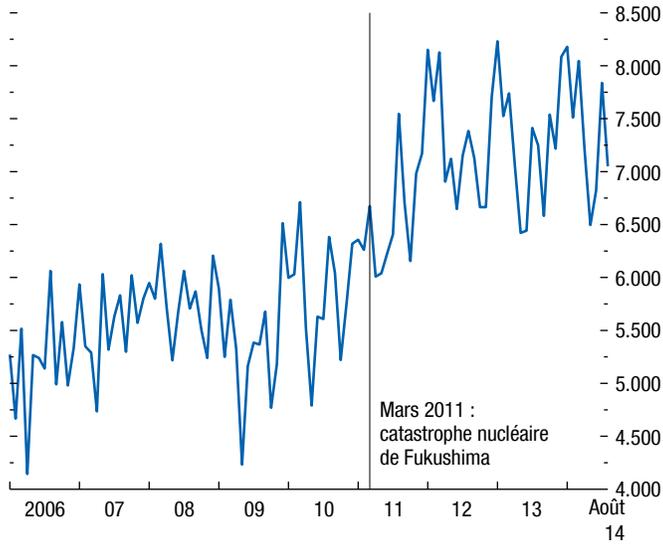
Source : calculs des services du FMI.

Note : Le modèle autorégressif vectoriel estimé comprend deux variables : la production industrielle relative aux États-Unis et dans la zone euro et le prix relatif du gaz naturel aux États-Unis et en Allemagne, en utilisant les données mensuelles de la période 2005–13. Les fonctions de réponse impulsionnelle correspondent à la réaction de la croissance industrielle relative à un choc d'une unité sur les prix relatifs du gaz naturel. Les courbes rouges représentent des intervalles de confiance de 80 % et les zones ombrées correspondent à des intervalles de confiance de 95 %.

L'Europe continentale importe de Russie une grande partie du gaz dont elle a besoin. En 2013, environ 152 milliards de mètres cubes de gaz russe (36 % de la consommation européenne) ont été exportés vers l'Europe par l'intermédiaire de gazoducs. En moyenne, la Russie répond à 30 % approximativement des besoins de l'Europe en gaz naturel. À peu près la moitié de ce gaz traverse l'Ukraine dans des gazoducs (contre 80 % avant la construction du gazoduc Nord Stream). La part du gaz naturel dans la consommation d'énergie primaire varie considérablement selon les pays, de moins de 2 % en Suède à 42 % aux Pays-Bas.

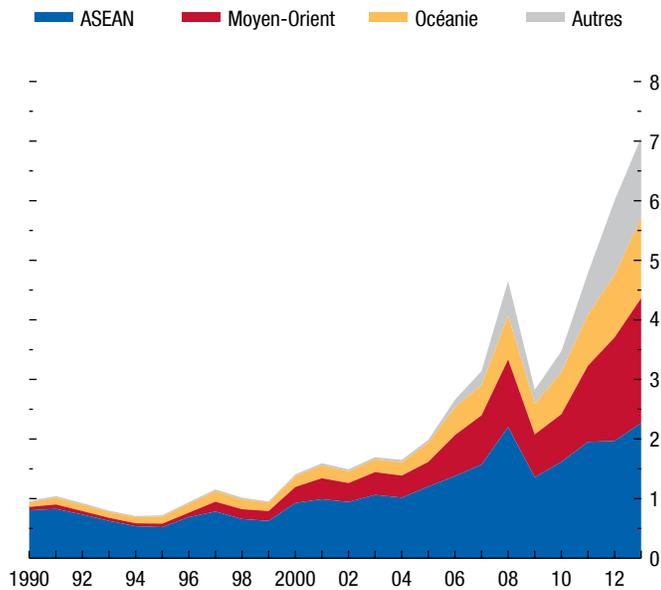
Jusqu'à présent, les tensions géopolitiques de la région n'ont guère eu d'effet sur les cours du gaz naturel et du pétrole brut. Cette stabilité est moins surprenante dans le cas du pétrole brut, les conséquences d'une interruption éventuelle de l'offre russe étant beaucoup moins préoccupantes que celles d'une interruption de l'offre de gaz naturel. En mai dernier, la Russie a signé un contrat de 400 milliards de dollars pour transporter 38 milliards de mètres cubes de gaz par an de Sibérie orientale en Chine à compter de 2018. Le prix n'a pas été divulgué, mais

Graphique 1.DS.7. Japon : importations de gaz naturel liquéfié
(Milliers de tonnes métriques)



Source : Thomson Reuters Datastream.

Graphique 1.DS.8. Japon : importations de gaz naturel liquéfié, par région
(Milliers de milliards de yen)



Source : Thomson Reuters Datastream.

Note : ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

on estime qu'il est quelque peu inférieur à celui que les Européens paient actuellement pour le gaz exporté de Russie par gazoduc. Ce contrat confère à la Russie une plus grande souplesse si la demande de gaz européen continuait de diminuer.

Conclusions

On s'attend à ce que, dans l'ensemble, la configuration du commerce mondial de gaz naturel liquéfié et, de façon plus générale, de l'énergie évolue rapidement. En particulier, les États-Unis deviendront sans doute exportateurs nets de gaz naturel liquéfié d'ici à la fin de 2015, le Japon est désormais le premier importateur mondial de gaz naturel liquéfié et des incertitudes pèsent sur les approvisionnements en gaz naturel de l'Europe, compte tenu des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine. La politique énergétique, énergies renouvelables et charbon compris, joue un rôle clé dans la constitution du bouquet énergétique et, en conséquence, influe sur le commerce mondial de l'énergie. Plus précisément, l'Europe et le Japon sont à un tournant, car il leur faut trouver un équilibre difficile entre la sécurité énergétique, les préoccupations environnementales et les objectifs d'efficacité économique. À moyen terme, les cours du gaz naturel en Asie devraient baisser, en supposant que la production d'énergie nucléaire reparte au Japon et que les cours du pétrole diminuent. En Europe, les cours du gaz pourraient se replier à mesure que ce continent s'oriente vers des importations de gaz au comptant, mais les tensions entre la Russie et l'Ukraine ont accru les incertitudes au sujet de l'évolution des marchés à terme. Aux États-Unis, on s'attend à ce que les prix intérieurs du gaz naturel augmentent parallèlement à la croissance rapide des exportations de gaz naturel liquéfié tout en restant nettement inférieurs à ceux de l'Europe et de l'Asie, étant donné les coûts de liquéfaction.

Encadré 1.DS.1. Les retombées commerciales du boom du gaz de schiste aux États-Unis

Le vif essor du gaz de schiste a suscité un débat aux États-Unis sur la question de savoir si un assouplissement des restrictions frappant les exportations de gaz naturel réduirait les gains de compétitivité extérieure attribuable au faible niveau des prix intérieurs de ce produit. Comme indiqué dans le texte du dossier spécial, ce boom a amené à déconnecter les prix du gaz naturel aux États-Unis de ceux constatés en Europe et en Asie depuis 2005 et les écarts de prix occasionnés devraient persister. En même temps, la part dans les exportations manufacturières de celles à forte intensité énergétique augmente régulièrement, tandis que la part des exportations peu gourmandes en énergie recule (graphique 1.DS.1.1).

Le présent encadré permet de mieux saisir les conséquences sur le commerce mondial des écarts de prix internationaux du gaz naturel en utilisant le boom du gaz de schiste aux États-Unis comme terrain d'analyse. La principale conclusion, établie à partir de données sectorielles, est que l'écart actuel entre les prix aux États-Unis et ceux dans le reste du monde a été à l'origine d'une hausse de 6 % en moyenne des exportations de produits manufacturés de ce pays depuis le début du boom. Même si les coûts du gaz naturel et de l'énergie représentent en général des parts relativement faibles du coût total des intrants, le niveau plus bas, qui va sans doute persister, du prix du gaz naturel aux États-Unis a des effets notables sur les exportations manufacturières à forte intensité énergétique de ce pays¹.

Intensité énergétique et exportations manufacturières

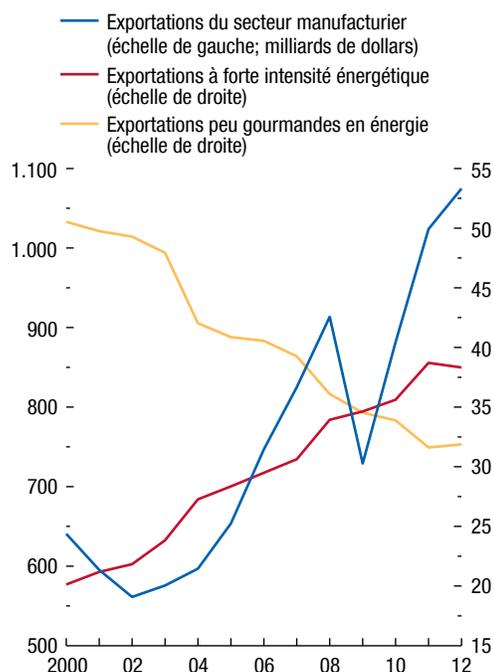
Pendant la période 2000–12, qui couvre le boom du gaz de schiste aux États-Unis, le logarithme des exportations de produits manufacturés est calculé par une régression sur l'interaction entre les écarts d'intensité énergétique et de prix entre les États-Unis et le reste du monde. La spécification est une équation classique préconisée par les modèles de commerce. Le coefficient associé au terme de l'interaction doit normalement

Le présent encadré a été préparé par Rabah Arezki.

¹Ces résultats résistent à une série de tests, y compris des contrôles supplémentaires comme les écarts de coûts de main-d'œuvre et de PIB entre les pays. Arezki et Fetzer (à paraître) présentent des informations techniques détaillées et des tests de robustesse. Une multitude de facteurs qui dépassent la portée de cet encadré tirent actuellement les exportations manufacturières des États-Unis. Il va de soi que les présents résultats s'interprètent toutes choses égales par ailleurs.

Graphique 1.DS.1.1. Exportations du secteur manufacturier

(En pourcentage des exportations manufacturières des États-Unis, sauf indication contraire)



Source : calculs des services du FMI.

être positif (c'est-à-dire qu'il est d'autant plus probable qu'un produit soit exporté que son intensité énergétique est forte). L'équation estimée est :

$$\ln(\text{exportation de produits}_{i,j,k,t}) = \alpha_{i,j,k} + \gamma_t + \eta \times \text{intensité énergétique}_k \times \text{écart de prix}_t + \varepsilon_{ijkt}$$

où : $\alpha_{i,j,k}$ sont l'origine, la destination et les effets fixes sectoriels conjugués saisissant la distance propre au secteur et γ_t les effets fixes temporels saisissant les chocs communs. Les exportations de produits sont égales à la valeur exportée d'un secteur manufacturier spécifique au niveau à cinq chiffres pour lequel des informations sur le district douanier d'origine i , le pays de destination j et le secteur k (extraites de Schott, 2008) sont disponibles. L'intensité énergétique directe est la part du coût de l'énergie calculée à l'aide des tableaux d'entrées-sorties de l'U.S. Bureau of Economic Analysis (voir Fetzer, 2014). On prend comme écart de prix le ratio entre les prix au Royaume-Uni et aux États-Unis établi

Encadré 1.DS.1 (suite)

par l'Organisation de coopération et de développement économiques². L'échantillon de référence comprend plus de 940.000 observations correspondant à un panel déséquilibré de paires origine–destination de produits manufacturés.

Quels sont les enseignements à tirer de ces résultats?

Le coefficient associé à l'interaction entre l'écart d'intensité énergétique et de prix est élevé, positif et statistiquement significatif (tableau 1.DS.1.1). La valeur de référence est estimée à 0,42 avec un écart-type de 0,10. La part directe du coût énergétique des produits manufacturés dépasse légèrement 5 % et la part totale est de l'ordre de 8 %. À titre de comparaison, la part directe du coût de la main-d'œuvre pour les produits manufacturés est de 20 %. La mesure de l'écart de prix entre le reste du monde et les États-Unis est un multiple de trois en moyenne³. Cela donne à penser que, pour le produit manufacturé moyen, les exportations des États-Unis ont augmenté d'au moins 6 % ($0,42 \times 3 \times 0,05$) en raison de l'écart de prix.

Les résultats sont vérifiés pour en déterminer la robustesse lorsqu'on utilise la part du coût du gaz naturel et non la part énergétique et des variables muettes relatives aux années au lieu des écarts de prix du gaz naturel; par ailleurs, les produits manufacturés pétroliers, dont la part directe du coût énergétique dépasse 60 %, sont éliminés. La part directe du coût du gaz naturel est de 2 % en moyenne pour les produits manufacturés. Cette mesure ne tient pas compte du fait que du gaz pourrait être consommé indirectement sous forme d'électricité. Les résultats de référence sont robustes lorsque ces autres spécifications et

²En utilisant des repères autres que le Royaume-Uni, on obtient des résultats analogues, la variation du prix relatif provenant essentiellement des prix aux États-Unis.

³L'écart de prix est le ratio prix du gaz naturel dans le reste du monde/prix aux États-Unis.

Tableau 1.DS.1.1. Résultats des régressions

	Part du coût de l'énergie		Part du coût du gaz naturel	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Totale	Directe	Totale	Directe
Part totale × écart de prix	0,415*** (0,099)			
Part directe × écart de prix		0,432*** (0,111)		
Part totale gaz naturel × écart de prix			0,423*** (0,099)	
Part directe gaz naturel × écart de prix				0,402*** (0,115)
Nombre d'observations	944.135	944.135	944.135	944.135
R ² ajusté	0,277	0,277	0,277	0,277

Note : La variable dépendante est le logarithme de la valeur des exportations de produits au niveau à cinq chiffres. La spécification est une équation classique préconisée par les modèles de commerce et tient compte des effets fixes liés aux années, aux produits et aux lieux (origine et destination). Les régressions incluent le niveau des produits. Les erreurs-types sont indiquées entre parenthèses.

*** $p < 0,1$.

mesures de la consommation d'énergie sont utilisées et des graphiques sensiblement analogues sont obtenus.

D'autres éléments donnent à penser que les circuits par lesquels les prix intérieurs faibles du gaz naturel aux États-Unis pourraient influencer les exportations manufacturières fonctionnent de façon à la fois intensive (expansion par les entreprises existantes) et extensive (arrivée d'entreprises récemment créées). Étant donné que davantage de pays exploitent de nouveaux gisements de gaz naturel, non seulement la géographie du commerce de produits énergétiques continuera sans doute de se modifier, mais celle des exportations manufacturières changera probablement elle aussi.

Encadré 1.1. Les marchés immobiliers mondiaux : mise à jour

L'évolution des marchés immobiliers a engendré deux sujets de préoccupation apparemment contradictoires : la surchauffe de ces marchés et la lenteur de leur reprise. Cette dichotomie tient à ce que les marchés mondiaux du logement ont dans l'ensemble suivi une trajectoire à deux vitesses : si, dans un premier groupe de pays, ils ont rebondi rapidement après un faible repli durant la Grande Récession, dans un second groupe, ils ne se sont pas encore complètement redressés après des baisses beaucoup plus sensibles.

Sous l'effet conjugué de ces mouvements divergents, l'indice mondial des prix du logement du FMI (qui donne la moyenne des prix réels du logement pour 50 pays) n'a guère varié ces deux dernières années, alors qu'il avait fortement chuté pendant la crise (graphique 1.1.1, page 1). Les prix du logement se redressent nettement moins vite que ceux des autres avoirs financiers; par exemple, les indices boursiers mondiaux sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise, encore que les cours des actions soient beaucoup plus instables que les prix du logement (graphique 1.1.1, page 2).

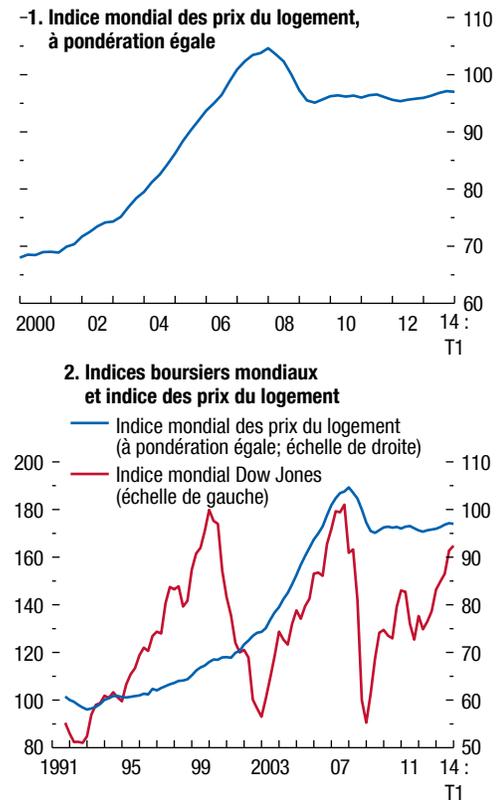
Cependant, l'indice global des prix du logement masque le fait que les pays se répartissent en deux groupes. Le premier comprend 33 pays où le marché du logement est toujours en convalescence : les prix remontent lentement après avoir en général chuté fortement dès le début de la Grande Récession. Le second groupe se compose de 17 pays où ce marché a rebondi : les prix, dont la baisse en 2007–08 avait été plus faible, se sont redressés rapidement (graphique 1.1.2, page 1)¹. Les prix réels du logement sont en moyenne inférieurs de 20 % à ceux de 2008 dans le premier groupe et supérieurs d'environ 25 % dans le second. En outre, l'expansion du crédit est beaucoup plus lente dans le premier groupe (graphique 1.1.2, page 2).

Hites Ahir et Prakash Loungani sont les principaux auteurs du présent encadré pour lequel ils se sont inspirés des travaux qu'ils ont entrepris avec Philippe Bracke et Ambrogio Cesa-Bianchi (de la Banque d'Angleterre), ainsi qu'avec Alessandro Rebucci (Johns Hopkins University), et ont bénéficié du concours de Deniz Igan et de Heedon Kang.

¹La répartition entre les deux groupes a été établie sur la base de la hausse moyenne des prix réels de l'immobilier pendant la période 2007–14. À l'exception de quelques-uns, les pays se retrouvent manifestement pour la plupart dans l'un ou l'autre groupe. Les résultats ne sont guère sensibles à cette répartition, ni à l'exclusion de certains pays de l'analyse. Ils sont en outre qualitativement analogues si la pondération par le PIB se fait par agrégats relatifs aux groupes de pays et non à part égales.

Graphique 1.1.1. FMI : indice mondial des prix du logement

(2008 : T4 = 100)



Sources : *Global Property Guide*; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

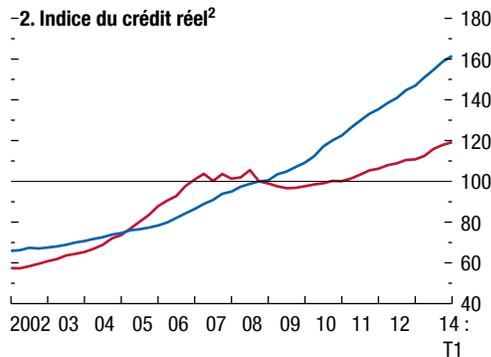
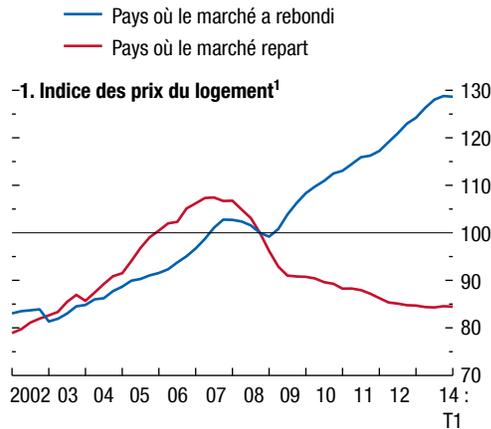
La valeur ajoutée brute du bâtiment et l'investissement résidentiel réel dépassent de 15 % leurs niveaux de 2008 dans les pays où les prix du logement ont rebondi, mais ne commencent à remonter légèrement que depuis l'an dernier dans ceux où le marché repart (graphique 1.1.3).

La répartition des pays entre les deux groupes tient à un certain nombre de facteurs. Dans ceux où le marché a rebondi, l'envolée des prix du logement avant la crise était moins forte et les perspectives de croissance après la crise étaient, estimait-on, meilleures (voir l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Il se trouve aussi que la croissance est plus forte dans ces pays depuis la

Encadré 1.1 (suite)

Graphique 1.1.2. Redressement à deux vitesses des marchés du logement

(2008 : T4 = 100)



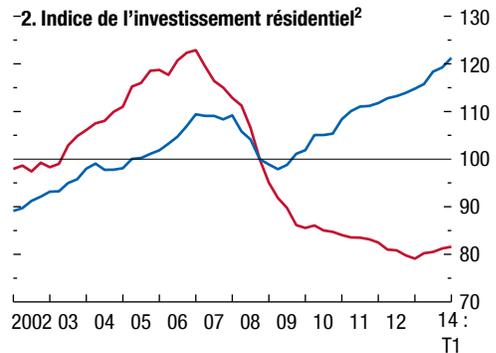
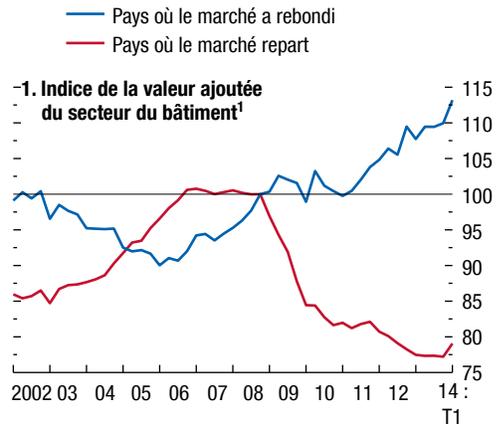
Sources : Banque des règlements internationaux; *Global Property Guide*; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

¹Pays où le marché a rebondi = Allemagne, Australie, Autriche, Brésil, Canada, Chine, Colombie, Israël, Luxembourg, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Philippines, RAS de Hong Kong, Singapour, Suède et Suisse. Pays où le marché repart = Afrique du sud, Belgique, Bulgarie, Chypre, Corée, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Islande, Inde, Indonésie, Irlande, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Malte, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie et Thaïlande.

²Pays où le marché a rebondi = Australie, Brésil, Chine, Colombie, Malaisie, Philippines, RAS de Hong Kong, Singapour et Suisse. Pays où le marché repart = Afrique du sud, Corée, Croatie, États-Unis, Islande, Inde, Indonésie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie et Thaïlande.

Graphique 1.1.3. Valeur ajoutée brute du secteur du bâtiment et investissement résidentiel

(2008 : T4 = 100)



Sources : Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

¹Pays où le marché a rebondi = Allemagne, Australie, Autriche, Brésil, Canada, Colombie, Luxembourg, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Philippines, RAS de Hong Kong, Singapour, Suède et Suisse. Pays où le marché repart = Afrique du sud, Belgique, Bulgarie, Corée, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Inde, Indonésie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie et Thaïlande.

²Pays où le marché a rebondi = Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Israël, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suède. Pays où le marché repart = Belgique, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni et Slovaquie.

Encadré 1.1 (suite)

crise, s'établissant à 2,7 % durant la période 2008–13, contre 0,5 % dans les autres. Cette croissance plus faible s'explique peut-être en partie par des retards dans le désendettement des ménages, la dette accumulée dans nombre des pays de ce groupe pendant le boom étant considérable.

Une source d'inquiétude?

Dans les pays où les marchés du logement sont encore en convalescence, le défi à relever par les autorités est de renforcer leur reprise tout en s'attaquant aux causes profondes des booms non viables à l'origine de la crise. Les États-Unis par exemple recommencent lentement à accorder des crédits hypothécaires aux emprunteurs mal notés, étant admis que ce type de prêts avait en partie déclenché la crise².

La viabilité suscite davantage de craintes dans les pays où le marché du logement a rebondi, en particulier les pays émergents de ce groupe, pour lesquels les perspectives de croissance ont été nettement révisées à la baisse ces dernières années. Le cas le plus notable est celui de la Chine, qui doit apporter les corrections nécessaires au marché immobilier tout en empêchant un ralentissement trop fort. Dans les grandes villes chinoises, les prix du logement semblent surévalués par rapport aux fondamentaux, malgré les mesures prises pour limiter la demande spéculative. En revanche, l'offre est excédentaire dans nombre de petites villes dont les autorités ont encouragé le développement à grande échelle du secteur pour stimuler la croissance et ont affecté le produit de la vente de terrains au financement de dépenses publiques locales. Depuis quelques mois, le marché immobilier chinois commence, semble-t-il, à s'essouffler. Au Brésil, les prix du logement et les prêts immobiliers augmentent sensiblement depuis 2009 et, bien qu'il ait triplé, le ratio prêts immobiliers/PIB partait d'un niveau très bas.

²Les prix du logement ont fortement reculé durant la période 2008–10 au Royaume-Uni qui, pour cette raison, a été classé dans le groupe où le marché est en cours de redressement. L'an dernier, ces prix avaient sensiblement augmenté, notamment à Londres. Dans un récent document de la série des Questions générales, le FMI a noté que la hausse des prix du logement dans un contexte de faible croissance du crédit donne à penser que les transactions au comptant, notamment par des étrangers, jouent un rôle de plus en plus important dans la reprise de l'immobilier (FMI 2014d, 12). Le rapport évoque également la contrainte que l'offre limitée de logements exerce sur les prix.

Parmi les autres pays où le marché du logement a rebondi, le FMI signale dans ses évaluations³ une légère surévaluation au Canada et en Israël, et une surévaluation plus importante en Norvège et en Suède (tableau 1.1.1). Souvent, la forte hausse des prix du logement se limite à quelques villes (en Allemagne et en Australie, par exemple) ou est amplifiée par les contraintes qui s'exercent sur l'offre (Nouvelle-Zélande notamment)⁴.

Utilisation active d'instruments macroprudentiels

De nombreux pays, en particulier ceux où le marché a rebondi, font largement usage d'instruments macroprudentiels pour gérer le vif essor des prix du logement (graphique 1.1.4). Les principaux instruments utilisés à cet effet visent à plafonner les ratios prêt/valeur et service de la dette/revenu, et à appliquer des normes de fonds propres sectorielles⁵. Certains pays, notamment en Asie, ont recours depuis longtemps à de tels plafonds (voir le chapitre 4 des Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique d'avril 2014). La RAS de Hong Kong par exemple plafonne depuis le début des années 90 le ratio prêt/valeur et depuis 1994 celui du service de la dette au revenu. En Corée, des plafonds ont été adoptés pour le ratio prêt/valeur en 2002, puis pour celui du service de

³Le tableau 1.1.1 indique en outre les dates où ces évaluations ont été publiées. Il est important de les conserver à l'esprit, certains ajustements de prix ayant pu avoir lieu depuis ces dates. Ces évaluations, qui ont été faites selon diverses méthodes, relient dans l'ensemble les prix du logement à une série de fondamentaux comme la croissance du PIB, les taux d'intérêt et les loyers. (Voir Igan et Loungani 2012 pour les résultats typiques de régressions des prix du logement par rapport aux fondamentaux.)

⁴Aux Émirats arabes unis, les hausses rapides de certains segments du marché immobilier font craindre d'éventuelles prises de risques excessives. D'après les conseils donnés par les services du FMI, des mesures supplémentaires, comme un durcissement des règles macroprudentielles ou une majoration des frais en cas de revente rapide, s'imposent, surtout si les prix et les crédits immobiliers continuent d'augmenter (FMI 2014c).

⁵Le plafonnement des ratios prêt/valeur permet de limiter le montant des prêts hypothécaires par rapport à la valeur du bien afférent au prêt, imposant en substance un apport de fonds minimum. Celui des ratios service de la dette/revenu ramène les paiements au titre du service de la dette à une fraction fixe des revenus des ménages, freinant les hausses insoutenables de leur endettement. Les normes de fonds propres sectorielles obligent les créanciers à détenir des fonds propres supplémentaires en cas de prêts à certains secteurs, comme celui de l'immobilier, ce qui décourage les engagements démesurés envers ces secteurs. Pour un examen approfondi du rôle des mesures macroprudentielles parmi les instruments utilisés pour gérer les envolées des prix du logement, voir FMI 2013.

Encadré 1.1 (suite)**Tableau 1.1.1. Évolution des marchés du logement dans les pays où ils ont rebondi : évaluation par le FMI**

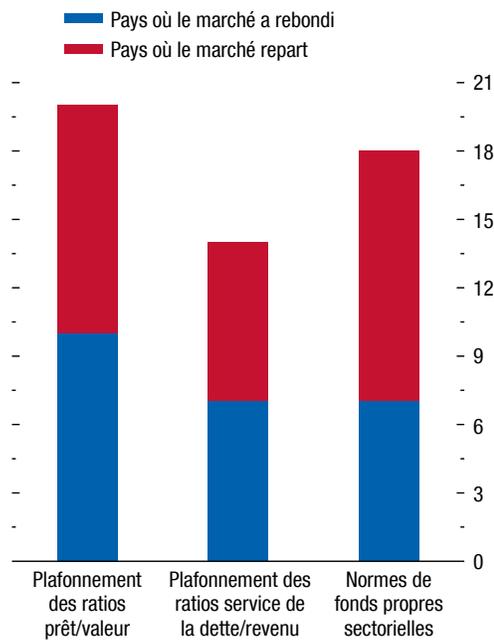
Pays (date de l'évaluation)	Évaluation
Australie (février 2014)	La hausse des prix est concentrée sur Sydney, Melbourne et Perth. Elle ne s'accompagne pas d'une augmentation générale de l'endettement. La croissance du crédit est modérée et nombre de ménages continuent de rembourser leur dette.
Autriche (septembre 2013)	Le marché du logement a enregistré une forte croissance des prix, mais à partir de niveaux bas. Dans une perspective à moyen terme, la hausse des prix réels semble modeste : 40 % à Vienne cumulés sur 10 ans et environ 5 % dans le reste du pays.
Brésil (octobre 2013)	Depuis la crise financière mondiale, les prêts immobiliers et les prix du logement augmentent rapidement. Entre 2009 et 2012, le ratio prêts immobiliers/PIB est passé de 2,3 % à 6,9 %.
Canada (février 2014)	Les prix du logement sont élevés par rapport aux revenus et aux loyers. Les services du FMI estiment que les prix réels moyens du logement dépassent d'environ 10 % les valeurs fondamentales, l'écart étant surtout imputable aux marchés ontarien et québécois.
Chine (juillet 2014)	Dans les grandes villes, les prix du logement présentent des signes de surévaluation par rapport aux fondamentaux, malgré les mesures visant à limiter la demande spéculative. Par contre, l'offre est excédentaire dans nombre de petites villes dont les autorités ont encouragé le développement à grande échelle pour stimuler la croissance et ont affecté le produit de la vente de terrains au financement de dépenses publiques locales.
Colombie (juin 2014)	Les prix réels du logement ont presque doublé pendant la dernière décennie, à cause principalement des prix dans la capitale et deux autres villes.
Allemagne (juillet 2014)	La hausse récente des prix du logement a été plus forte dans des villes comme Hambourg et Munich. Une analyse de la Bundesbank donne à penser que les prix sont proches des valeurs fondamentales, mais il se peut que ceux des appartements dans les grandes villes soient surévalués d'environ 25 %.
RAS de Hong Kong (mai 2014)	Les prix de l'immobilier ont augmenté de quelque 300 % par rapport au creux de 2003. Bien qu'ils se soient stabilisés récemment, il ressort des estimations tirées des modèles des services du FMI qu'ils pourraient être plus élevés que ceux préconisés par les fondamentaux.
Israël (février 2014)	Les prix de l'immobilier dépassent actuellement de 25 % environ leur valeur d'équilibre, en raison essentiellement du faible niveau des taux d'intérêt hypothécaires et d'une pénurie de logements. Les ratios prix/revenu et prix/loyer dépassent nettement eux aussi leurs valeurs d'équilibre.
Luxembourg (mai 2014)	Les prix relativement élevés reflètent les pressions à la hausse qu'exercent une forte demande et les goulets d'étranglement qui pèsent sur l'offre. Bien que la situation financière des ménages semble relativement saine, l'accroissement des engagements immobiliers des banques à vocation intérieure est une question qui mérite un examen attentif.
Malaisie (mars 2014)	Les prix du logement augmentent rapidement, dépassant la croissance des revenus et des loyers. La forte demande de prêts résidentiels est tirée par un marché du travail robuste et une chute des taux prêteurs. Cependant, les normes de souscription ne semblent pas s'être dégradées.
Nouvelle-Zélande (juin 2014)	À en juger par des comparaisons historiques et internationales et certains indicateurs de capacité financière, les prix du logement semblent élevés, du fait en partie des limites du stock causée par la faiblesse des investissements et des contraintes géographiques qui empêchent une réaction rapide du côté de l'offre.
Norvège (août 2014)	Divers facteurs contribuent à la hausse des prix du logement, dont la forte hausse des salaires et des revenus, les afflux d'immigrants et les contraintes qui pèsent sur l'offre. Néanmoins, on observe des signes de surévaluation (hausse soutenue du ratio prix/revenu et écart sensible du ratio prix/loyer par rapport à sa moyenne historique).
Philippines (août 2014)	Les hausses des prix du logement sont plus faibles que dans nombres d'autres pays asiatiques. Le ratio prix/loyer diminue légèrement depuis 2010 et ne signale aucun désalignement des prix.
Singapour (novembre 2013)	Après avoir augmenté de plus de 50 % depuis le creux du milieu de 2009, les prix du logement se sont stabilisés et ont récemment commencé à baisser sous l'effet de l'application intensive de mesures macroprudentielles. Les indicateurs quantitatifs indiquent en outre un assouplissement du marché.
Suède (juin 2014)	Les prix réels du logement ont augmenté d'environ 50 % entre 2005 et mai 2014, la hausse annuelle étant en moyenne de l'ordre de 7 % depuis 2012. Les indicateurs usuels donnent à penser que les prix du logement dépassent de 20 % ceux préconisés par les fondamentaux.
Suisse (mai 2014)	Les conditions monétaires restent accommodantes et les prix du logement augmentant plus vite que les revenus, il faut renforcer les mesures visant à freiner la demande de crédits hypothécaires, surtout des ménages les plus vulnérables.

Source : compilation des services du FMI.

Note : L'évaluation des pays dont la rubrique est ombrée en bleu a été faite depuis l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Encadré 1.1 (fin)

Graphique 1.1.4. Utilisation d'instruments macroprudentiels pour gérer les booms immobiliers
(Nombre de pays ayant adopté l'instrument)



Source : calculs des services du FMI.
 Note : pays où le marché a rebondi = Australie, Autriche, Brésil, Canada, Chine, Colombie, Israël, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, RAS de Hong Kong, Singapour, Suède et Suisse. Pays où le marché repart = Bulgarie, Corée, Croatie, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, Hongrie, Inde, Indonésie, Irlande, Lettonie, Mexique, Pays-Bas, Pologne, République slovaque, Royaume-Uni, Russie et Thaïlande.

la dette au revenu en 2005. Récemment, de nombreux autres pays avancés ou émergents ont suivi ces exemples. Certains pays, comme la Bulgarie, la Malaisie et la Suisse, imposent des pondérations plus fortes en fonction des risques ou des normes de fonds propres supplémentaires dans le cas des prêts hypothécaires dont le ratio à la valeur est élevé⁶. Jusqu'à présent, les études empiriques semblent indiquer que ces plafonds ont effectivement freiné à la

⁶En Norvège, des pondérations plus fortes en fonction des risques ont été imposées à tous les prêts hypothécaires des banques en suivant l'approche de Bâle II fondée sur les notations internes pour les normes de fonds propres, et non uniquement aux prêts dont le ratio prêt/valeur est élevé.

fois la hausse des prix du logement et la croissance du crédit à court terme⁷.

L'utilisation de ces instruments présente à la fois des avantages et des inconvénients, de sorte qu'ils doivent être conçus de façon à viser soigneusement les segments à risques des prêts hypothécaires et à réduire au minimum les effets secondaires fortuits. Par exemple, il est possible d'appliquer des plafonds plus rigoureux au ratio prêt/valeur de manière à établir une distinction entre les spéculateurs ayant contracté de multiples prêts hypothécaires et les primo-acquéreurs (Israël et Singapour) ou de cibler les régions ou les villes où l'appréciation des logements est exubérante (Corée). Les autorités de contrôle devraient aussi vérifier si de plus en plus d'entités mal ou non réglementées bénéficient d'opérations de crédit et élargir le périmètre réglementaire pour s'attaquer si nécessaire aux détournements. Par exemple, il est possible de contourner les instruments macroprudentiels sectoriels utilisés pour limiter les prêts hypothécaires des banques intérieures en s'adressant à des établissements non bancaires (Corée) ou à des filiales ou des banques étrangères (Bulgarie ou Serbie).

Il se peut aussi que les instruments macroprudentiels ne soient pas efficaces pour cibler les envolées des prix du logement provoquées par une augmentation de la demande de flux de trésorerie étrangers qui court-circuitent l'intermédiation intérieure du crédit. D'autres instruments sont alors nécessaires. Par exemple, la RAS de Hong Kong et Singapour imposent des droits de timbre pour freiner la hausse des prix du logement. Tout indique que cette mesure a réduit la demande de logement des étrangers qui se trouvaient en dehors des périmètres réglementaires imposés aux ratios prêt/valeur et service de la dette/revenu⁸. Dans d'autres cas, les prix élevés du logement pourraient résulter des goulets d'étranglement qui pèsent sur l'offre, auxquels il faudrait s'attaquer par des politiques structurelles comme des mesures de planification urbaines.

⁷Voir, par exemple, Zhang et Zoli (2014) pour ce qui est des pays asiatiques, ainsi que Claessens, Ghosh et Mihet (2014) et Lim *et al.* (2011).

⁸Il se peut que le relèvement des taxes sur les transactions ne soit pas la réponse souhaitable dans tous les cas. Les taxes assises sur la valeur des biens causent peut-être moins de distorsions. En outre, les risques qui pèsent sur la stabilité financière sont éventuellement plus faibles lorsque les logements sont achetés au comptant et non à crédit (ce qui n'oblige pas, dans une certaine mesure, les autorités à réagir). Voir Crowe *et al.*, (2011) pour un examen de l'efficacité des diverses mesures visant à gérer les booms immobiliers, y compris la difficulté de calibrer nombre d'instruments macroprudentiels (à cause, par exemple, de la possibilité de les contourner) et des considérations économiques d'ordre politique.

Encadré 1.2. Les causes des révisions par le FMI des prévisions de croissance depuis 2011

La croissance mondiale a diminué tous les ans entre 2010 et 2013, revenant de 5,4 % à 3,3 %, après le vif rebond qui a suivi la crise financière. Ce ralentissement tient en partie à de nouveaux chocs comme la crise de la zone euro. Depuis 2011, les comparaisons entre les résultats de la croissance mondiale et les prévisions de chaque édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (même si elles avaient été révisées à la baisse) ont toujours donné lieu à une surprise désagréable. Dans ce contexte, le présent encadré analyse les causes des erreurs de prévision de la croissance dans les projections des PEM depuis l'édition d'octobre 2010¹.

Erreurs de prévision de la croissance : où, quand et dans quelle mesure?

Les prévisions à un an de la croissance mondiale en 2011–14 ont été en moyenne trop optimistes (de quelque 0,6 point de pourcentage; voir tableau 1.2.1)². Les erreurs moyennes de prévision pour les pays émergents ou en développement (qui représentent quelque 80 % de la croissance mondiale durant cette période) ont été presque deux fois plus élevées que celles constatées pour les pays avancés. Le tableau indique aussi que quelques pays accumulent la majeure partie des erreurs. Plus précisément, le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie (BRIC), dont la part dans le PIB mondial pondéré en termes de pouvoir d'achat est de l'ordre de 28 %, comptent pour environ la moitié des erreurs³ et

quatre pays du Moyen-Orient en difficulté pour 20 %. S'agissant des pays avancés, les prévisions ont été trop optimistes surtout pour les années 2011–12 à cause de la crise de la zone euro (d'importantes révisions ont été effectuées plus particulièrement pour les pays en difficulté de cette zone), du tremblement de terre de 2011 au Japon et de la faible croissance enregistrée par certains pays avancés d'Asie, exception faite du Japon (notamment en 2012). Dans le cas de ces derniers pays, les erreurs sont probablement liées à celles dont a fait l'objet la croissance chinoise en 2012 (1,4 % point de pourcentage). Les erreurs de prévision concernant les États-Unis et les autres pays émergents ou en développement étaient en moyenne mineures.

Erreurs de prévision de la croissance : quelle composante du PIB?

Les prévisions trop optimistes de la croissance mondiale en 2011–13 traduisent principalement celles, également trop optimistes, de l'investissement (graphique 1.2.1). La contribution des erreurs de prévision relatives aux autres composantes de la demande, consommation et exportations nettes entre autres, a varié selon les régions et les pays : par exemple, les exportations nettes ont été plus faibles que prévu en Afrique subsaharienne et en Amérique latine. S'ils ne permettent pas d'identifier les causes ultimes des déficits de croissance de l'investissement, ces résultats semblent indiquer que des facteurs intérieurs ont aussi joué un rôle, surtout lorsque l'écart dépassait celui afférent à la croissance des exportations. Ils cadrent par ailleurs avec de récentes études qui concluent que des facteurs extérieurs ont contribué puissamment, sans pour autant l'expliquer totalement, au récent ralentissement observé dans les pays émergents ou en développement (voir le chapitre 4 de l'édition d'avril 2014 des PEM; Cubeddu *et al.* (2014); FMI 2014b).

Erreurs de prévision : croissance intérieure/croissance chez les partenaires commerciaux

Le graphique 1.2.2 fait par ailleurs ressortir la relation entre les erreurs de prévision de la croissance intérieure et celles concernant la croissance chez les partenaires commerciaux. En 2011–13, ces erreurs ont en général été négatives et on constate une relation positive entre elles : une erreur de prévision d'un point de pourcentage de la croissance chez les partenaires commerciaux va de pair, en moyenne, avec une erreur

Cet encadré a été préparé par Rupa Duttagupta et Thomas Helbling, avec le concours d'Angela Espiritu.

¹Cette analyse met en outre à jour celle de l'édition d'octobre 2013 des PEM, dans laquelle des informations sur les causes des révisions apportées aux prévisions de la croissance régionale jusqu'à l'automne 2013 avaient été rassemblées.

²Ces erreurs mesurent l'écart entre les estimations de la croissance réelle pour l'année *t* publiées dans l'édition de l'automne 2014 des PEM (*t* variant entre 2011 et 2014) et les projections de la croissance pour cette même année dont faisait état l'édition de l'automne précédent. Pour 2014, la révision dans l'édition de l'automne des PEM des prévisions indiquées dans celle de l'automne 2013 est utilisée à la place de l'erreur de prévision, la croissance réelle de 2014 n'étant pas encore connue.

³Pour que les prévisions soient comparables entre les éditions des PEM, tous les agrégats de la croissance (régions et monde) utilisent les parités de pouvoir d'achat récemment révisées du Programme de comparaison internationale de 2011. En outre, les régions et les pays mentionnés dans l'analyse appartiennent à des groupes constants de pays (conformément au classement en pays avancés, émergents ou en développement donné dans l'édition d'octobre 2014 des PEM). Cependant, les chiffres ne tiennent pas compte des révisions apportées aux données historiques.

Encadré 1.2 (suite)

Tableau 1.2.1. Contribution à l'erreur de prévision de la croissance mondiale¹
(Points de pourcentage, sauf indication contraire)

	Moyenne 2011–13 (en pourcentage)		Erreur de prévision de la croissance						Contribution à l'erreur de prévision de la croissance	
	Part de la PPA dans :								Moyenne	Moyenne
	Monde	Groupe	2011	2012	2013	2014	2011–13	2011–14	2011–13	2011–14
Monde	100,0		-0,3	-0,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,60	-0,55
PA	44,5	100,0	-0,5	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,20	-0,17
<i>dont :</i>										
États-Unis	16,6	37,4	-0,7	0,5	0,1	-0,4	0,0	-0,1	0,00	-0,02
Japon	4,7	10,5	-2,0	-0,8	0,3	-0,4	-0,8	-0,7	-0,04	-0,03
ZE en difficulté	4,4	10,0	-0,9	-2,7	-0,6	0,1	-1,4	-1,0	-0,06	-0,05
ZE, hors ZE en difficulté	8,3	18,7	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,02	-0,02
Asie, hors Japon	3,0	6,8	-0,5	-2,6	-1,0	-0,2	-1,4	-1,1	-0,04	-0,03
Autres PA	7,4	16,7	-0,4	-0,9	0,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,03	-0,02
PED	55,5	100,0	-0,1	-1,2	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,40	-0,39
<i>dont :</i>										
BRIC	28,2	50,8	-0,5	-1,6	-1,0	-0,3	-1,0	-0,9	-0,30	-0,24
Brésil	3,0	5,4	-1,4	-2,6	-1,5	-2,2	-1,8	-1,9	-0,05	-0,06
Russie	3,5	6,2	0,0	-0,7	-2,5	-2,8	-1,1	-1,5	-0,04	-0,05
Inde ²	6,5	11,8	-0,9	-2,3	-1,0	0,7	-1,4	-0,9	-0,09	-0,06
Chine	15,2	27,4	-0,3	-1,4	-0,5	0,1	-0,7	-0,5	-0,11	-0,08
Moyen-Orient en difficulté	2,8	5,0	-2,7	-5,1	-4,8	-3,4	-4,2	-4,0	-0,11	-0,11
Autres PED	24,6	44,2	0,7	-0,2	-0,4	-0,6	0,0	-0,1	0,01	-0,03

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs de prévision correspondent à l'écart entre les données effectives d'une année et les prévisions établies l'année précédente. Asie, hors Japon = Corée, Province chinoise de Taïwan et RAS de Hong Kong; BRIC = Brésil, Russie, Inde et Chine; Moyen-Orient en difficulté = Égypte, Iraq, Iran et Libye; PA = pays avancés; PED = pays émergents ou en développement; ZE = zone euro; ZE en difficulté = Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal; PPA = parité de pouvoir d'achat.

¹Révisions des prévisions de croissance pour 2014.

²Afin de pouvoir les comparer avec celles des précédentes éditions des PEM, qui étaient publiées sur la base de l'année civile, les données de l'Inde sont présentées sur cette base, et non sur celle de l'exercice budgétaire, dans les éditions de l'automne 2013 et de l'automne 2014. Étant donné que l'exercice de ce pays va du 1^{er} avril au 31 mars, l'approximation ci-après est utilisée : PIB de l'année civile (t) = $\frac{3}{4}$ x PIB de l'exercice (t) + $\frac{1}{4}$ x PIB de l'exercice ($t-1$).

de prévision de 0,9 point de pourcentage de la croissance intérieure. Cependant, les erreurs enregistrées chez les partenaires commerciaux n'expliquent qu'une petite partie de la variance des erreurs de prévision de la croissance intérieure.

Erreurs de prévision en série?

Les prévisions de croissance ont-elles été systématiquement trop optimistes dans les mêmes pays? Le nuage de points du graphique 1.2.3, qui a été établi pour 2011–13 à partir d'un groupe composé des 50 plus grands pays, indique une relation positive et statistiquement significative entre les erreurs de prévision

de la croissance pendant plusieurs années consécutives. Cependant, l'ampleur de cette relation est assez faible⁴.

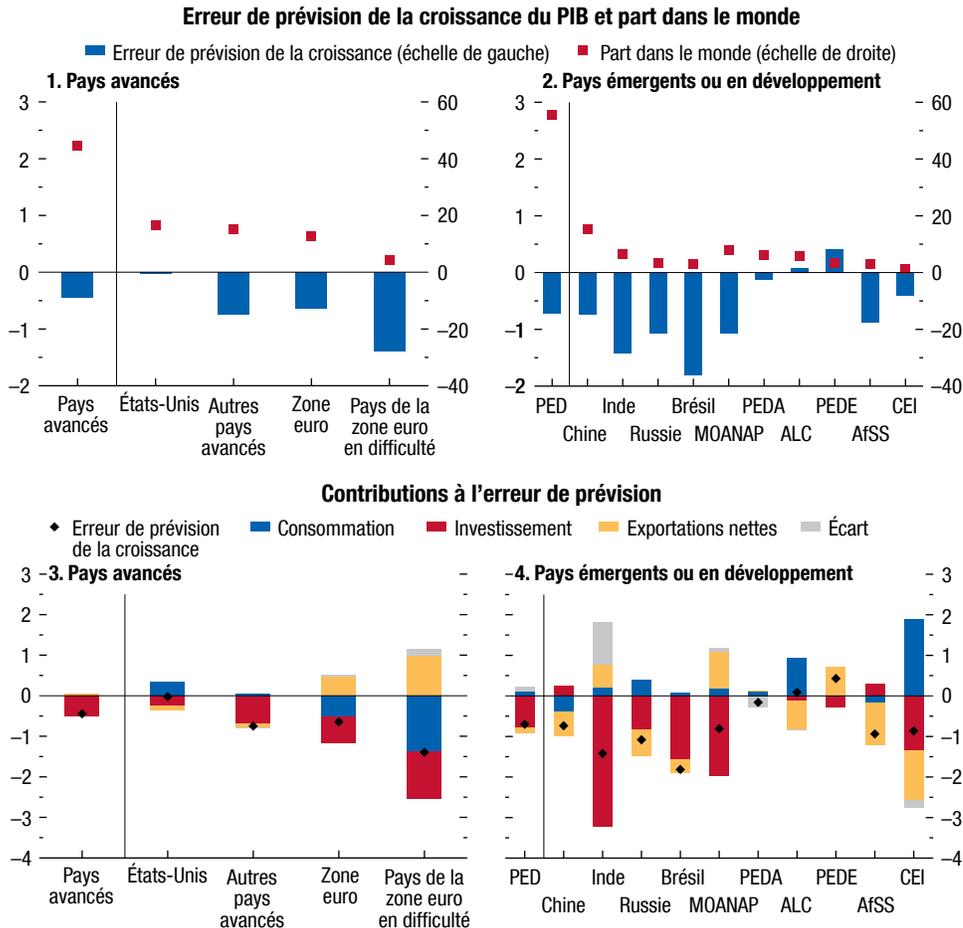
Synthèse

En bref, il ressort de l'analyse exposée dans le présent encadré que les prévisions trop optimistes de la croissance mondiale pour 2011–14 concernent surtout un nombre assez faible de pays, qui représentent quelque

⁴Une corrélation sériale positive faible entre les erreurs de prévision de la croissance de l'année suivante existe aussi lorsqu'on utilise pour un groupe composé de tous les pays les prévisions des PEM pour la période (le coefficient n'est toutefois pas statistiquement significatif).

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.1. Erreurs de prévision de la croissance par région, 2011–13
(Points de pourcentage; moyennes annuelles)

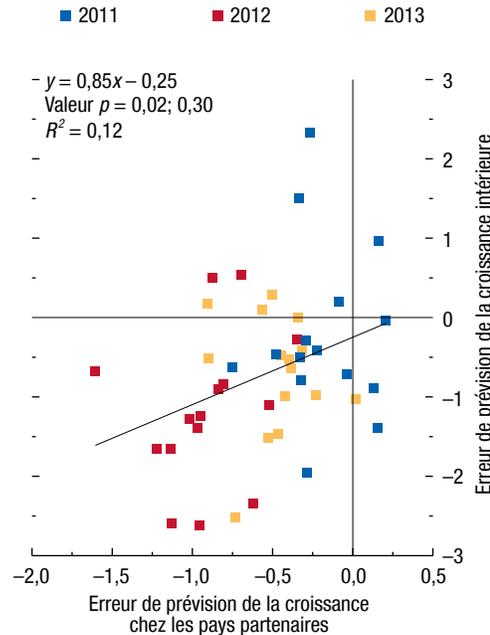


Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs de prévision correspondent à l'écart entre les données effectives d'une année et les prévisions établies l'année précédente. AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes, hors Brésil; CEI = communauté des États indépendants, hors Russie; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; PED = pays émergents ou en développement; PEDA = pays émergents ou en développement d'Asie, hors Chine et Inde; Pays de la zone euro en difficulté = Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal; PEDE = pays émergents ou en développement d'Europe. Les erreurs de prévision de la croissance du PIB couvrent tous les pays dotés de prévisions sur la croissance du PIB réel dans les pages 1 et 2 et ne couvrent que les pays dotés de prévisions pour toutes les composantes du PIB dans les pages 3 et 4. Afin de pouvoir les comparer avec celles des précédentes éditions des PEM, qui étaient publiées sur la base de l'année civile, les données de l'Inde sont présentées sur cette base, et non sur celle de l'exercice budgétaire, dans les éditions de l'automne 2013 et de l'automne 2014. Étant donné que l'exercice de ce pays va du 1^{er} avril au 31 mars, l'approximation ci-après est utilisée : PIB (contribution au PIB) de l'année civile (t) = $\frac{3}{4}$ x PIB (contribution au PIB) de l'exercice (t) + $\frac{1}{4}$ x PIB (contribution au PIB) de l'exercice ($t-1$).

Encadré 1.2 (suite)

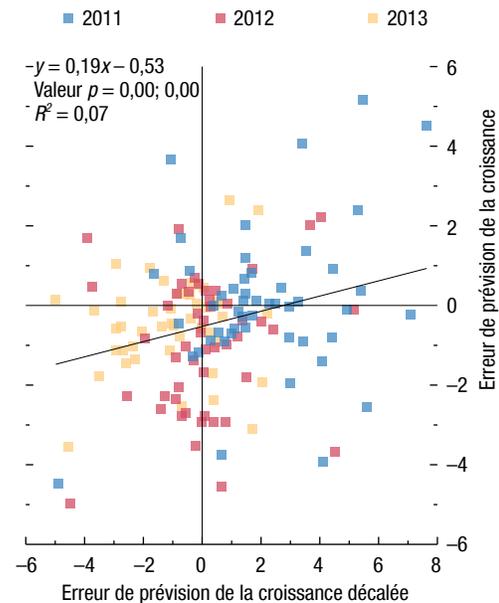
Graphique 1.2.2. Erreur de prévision : croissance intérieure/croissance chez les pays partenaires
(Points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les erreurs de prévision correspondent à l'écart entre les données effectives d'une année et les prévisions établies l'année précédente. Le graphique présente des données pour les pays avancés suivants : 1) zone euro, 2) RAS de Hong Kong, Corée et Province chinoise de Taiwan, 3) Japon, 4) États-Unis et 5) autres pays avancés, et les pays émergents ou en développement suivants : 1) Brésil, 2) Chine, 3) Inde, 4) Russie, 5) Communauté des États indépendants, hors Russie, 6) pays émergents ou en développement d'Asie, hors Chine et Inde, 7) pays émergents ou en développement d'Europe, 8) Amérique latine et Caraïbes, hors Brésil, 9) Moyen-Orient, Afrique du nord, Afghanistan et Pakistan et 10) Afrique subsaharienne. Voir la note du graphique 1.2.1 pour des précisions sur les prévisions concernant l'Inde.

43 % du PIB mondial pondéré en fonction de la parité du pouvoir d'achat. Il s'agit des quatre premiers pays émergents (BRIC), de quelques pays du Moyen-Orient et de la zone euro en difficulté, du Japon et de certains pays avancés d'Asie. La contribution des autres pays avancés, émergents ou en développement aux déconvenues en matière de croissance mondiale est en général peu importante. Les erreurs de prévision de la

Graphique 1.2.3. Erreur de prévision de la croissance/erreur de prévision de la croissance décalée
(Points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les erreurs de prévision correspondent à l'écart entre les données effectives d'une année et les prévisions établies l'année précédente. Les données portent sur les 50 premiers pays en termes de PIB (pondéré en fonction de la parité du pouvoir d'achat) moyen sur la période 2011–13, à l'exception de celles pour lesquelles les erreurs de prévision absolues dépassent 10 %. Voir la note du graphique 1.2.1 pour des précisions sur les prévisions concernant l'Inde.

croissance des pays avancés ont été concentrées sur la période 2011–12, et en moyenne, ont été nettement plus faibles que celles concernant les pays émergents ou en développement. On constate une tendance générale à faire des prévisions trop optimistes, comme l'indique la corrélation sériale positive entre les erreurs de prévision. Cependant, l'ampleur de cette corrélation paraît dans l'ensemble faible.

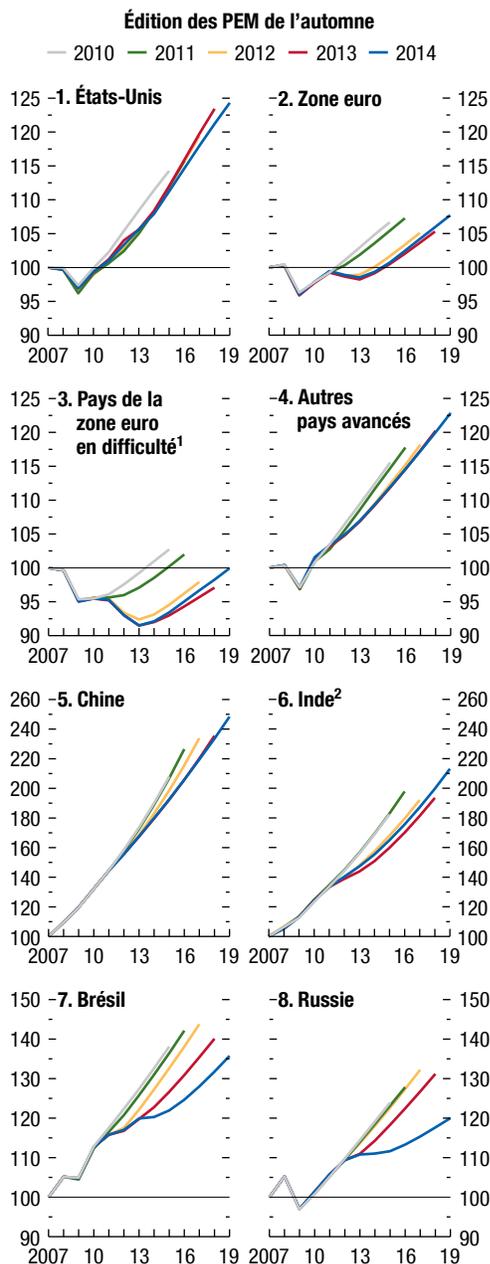
Comment faut-il interpréter ces résultats? une explication possible est que, dans certains pays, notamment les BRIC, on observe une révision à la baisse progressive des taux de croissance tendanciels précédemment surestimés du fait des vigoureux résultats en matière

Encadré 1.2 (fin)

de croissance enregistrés par ces pays avant et aussitôt après la crise mondiale. Le graphique 1.2.4 montre en effet que, pour les BRIC, les prévisions de la croissance, qu'elle soit à court terme ou tendancielle, ont été révisées, comme l'indique l'écart croissant entre les trajectoires de croissance depuis l'édition des PEM de l'automne 2011. Dans le cas des pays du Moyen-Orient en difficulté et, dans une certaine mesure, de la Russie, les révisions de la croissance tiennent aussi à de nouveaux chocs liés aux tensions géopolitiques. En ce qui concerne les pays avancés, les prévisions de croissance pour 2011–12 ont sous-estimé la gravité de la crise de la zone euro, notamment dans les pays en difficulté. Enfin, les chocs exogènes, comme les révisions à la baisse de la croissance au Japon après le tremblement de terre de 2011, ont à l'évidence joué un rôle.

L'analyse donne aussi à penser que, si les déficits de croissance pendant la période étudiée sont allés de pair avec de mauvaises surprises dans les anticipations de la croissance chez les partenaires commerciaux, des facteurs intérieurs ont joué un rôle important, les erreurs de prévision de l'investissement expliquant une fraction importante de ces déficits pour la plupart des pays.

Graphique 1.2.4. Croissance et révision des prévisions pour les grands pays
(PIB réel; indice 2007 = 100)



Source : estimations des services du FMI.

¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

²Voir la note du graphique 1.2.1. pour des précisions sur les prévisions concernant l'Inde.

Bibliographie

- Agence internationale de l'énergie (AIE). 2014. *Gas: Medium-Term Market Report 2014*. Paris.
- Arezki, Rabah, and Thiemo Fetzer. À paraître. "The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Baron, Robert, Paul Bernstein, W. David Montgomery, and Sugandha D. Tuladhar. 2014. "Updated Macroeconomic Impacts of LNG Exports from the United States." NERA Economic Consulting, Washington.
- Celasun, Oya, Gabriel Di Bella, Tim Mahedy, and Chris Papageorgiou. 2014. "The U.S. Manufacturing Recovery: Uptick or Renaissance?" IMF Working Paper 14/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, Swati Ghosh, and Roxana Mihet. 2014. "Macro-prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities." IMF Working Paper 14/155, International Monetary Fund, Washington.
- Cohen, Gail, Frederick Joutz, and Prakash Loungani. 2011. "Measuring Energy Security: Trends in the Diversification of Oil and Natural Gas Supplies." *Energy Policy* 39 (9): 4860–69.
- Crowe, Christopher, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Pau Rabanal. 2011. "Policies for Macrofinancial Stability: Options to Deal with Real Estate Booms." IMF Staff Discussion Note 11/02, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Deccressin, Jörg, and Douglas Laxton. 2009. "Gauging Risks for Deflation." IMF Staff Position Note 09/01, International Monetary Fund, Washington.
- Fernald, John. 2014. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." NBER Working Paper 20248, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fetzer, Thiemo. 2014. "Fracking Growth." CEP Discussion Paper 1278, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London.
- Fonds monétaire international (FMI). 2013. "Key Aspects of Macroprudential Policy." IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2014a. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- . 2014b. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014c. "United Arab Emirates: 2014 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 14/187, Washington.
- . 2014d. "United Kingdom: Selected Issues." IMF Country Report 14/234, Washington.
- Gordon, Robert J. 2014. "The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal, and Reflections." NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. "Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis." NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Igan, Deniz, and Prakash Loungani. 2012. "Global Housing Cycles." IMF Working Paper 12/217, International Monetary Fund, Washington.
- IHS. 2013. "America's New Energy Future: The Unconventional Oil and Gas Revolution and the US Economy—Volume 3: A Manufacturing Renaissance." Englewood, Colorado.
- Kumar, Manmohan. 2003. "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options." IMF Occasional Paper 221, International Monetary Fund, Washington.
- Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Mustafa Saiyid, Torsten Wezel, and Xiaoyong Wu. 2011. "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?" IMF Working Paper 11/238, International Monetary Fund, Washington.
- Melick, William R. 2014. "The Energy Boom and Manufacturing in the United States." International Finance Discussion Paper 1108, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Schott, Peter K. 2008. "The Relative Sophistication of Chinese Exports." *Economic Policy* 23 (53): 5–49.
- U.S. Energy Information Administration (U.S. EIA). 2014. *Annual Energy Outlook*. Washington.
- Zhang, Longmei, and Edda Zoli. 2014. "Leaning against the Wind: Macroprudential Policy in Asia." IMF Working Paper 14/22, International Monetary Fund, Washington.

Après un ralentissement au premier semestre de 2014, on prévoit une accélération de la croissance mondiale au rythme de 3,5 % au second semestre de 2014 et de 3,8 % en 2015. Mais elle reste globalement inégale et faible ainsi qu'exposée à de nombreux risques de baisse. Une désorganisation de la production de pétrole ou une vive poussée des prix internationaux due aux tensions géopolitiques freinerait la croissance mondiale, de même qu'un resserrement non anticipé des conditions financières découlant d'une hausse supérieure aux attentes des taux d'intérêt américains à long terme ou d'une augmentation de l'aversion au risque. À moyen terme, une faiblesse prolongée de la demande dans les pays avancés pourrait affaiblir la croissance partout, y compris par des effets négatifs sur l'offre.

La croissance mondiale a ralenti davantage qu'on ne l'anticipait, passant d'un rythme annualisé de 3,9 % au second semestre de 2013 à 2,7 % au premier semestre de 2014. Bien que cette mauvaise surprise soit surtout imputable à des facteurs temporaires, concernant en particulier l'économie des États-Unis, elle reflète aussi le tassement de la reprise dans la zone euro, qui continue à subir l'héritage de la crise, et au Japon, où l'effet négatif sur la demande du relèvement de la taxe sur la consommation a dépassé les attentes. Parmi les pays émergents et en développement, la croissance s'est accélérée en Chine au deuxième trimestre, en réaction aux mesures de stimulation prises après un premier trimestre plus faible que prévu. Toutefois, la demande interne est demeurée faible dans quelques grandes économies, notamment d'Amérique latine. Les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine et au Moyen-Orient ont pesé sur l'activité dans ces régions, mais leurs répercussions ont été jusqu'à présent limitées.

Dans ces conditions, on s'attend à ce que la reprise des économies avancées reste lente, leur rythme de croissance s'élevant à 1,8 % cette année et à 2,3 % en 2015 (graphique 2.1, page 1). Dans les pays émergents et en développement, la croissance connaîtrait un ralentissement en 2014 avec un rythme de 4,4 %, qui s'accélérait à 5 % en 2015. Cette prévision est en retrait par rapport aux *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'avril 2014 du fait

des surprises négatives du premier semestre, d'un moindre taux de progression de la demande interne dans certains pays émergents et de l'incidence négative plus marquée des tensions géopolitiques. Malgré la reprise, la croissance est globalement faible, et ses perspectives à moyen terme ont été révisées en baisse pour de nombreuses économies dans les récentes éditions des PEM (voir graphique 1.15).

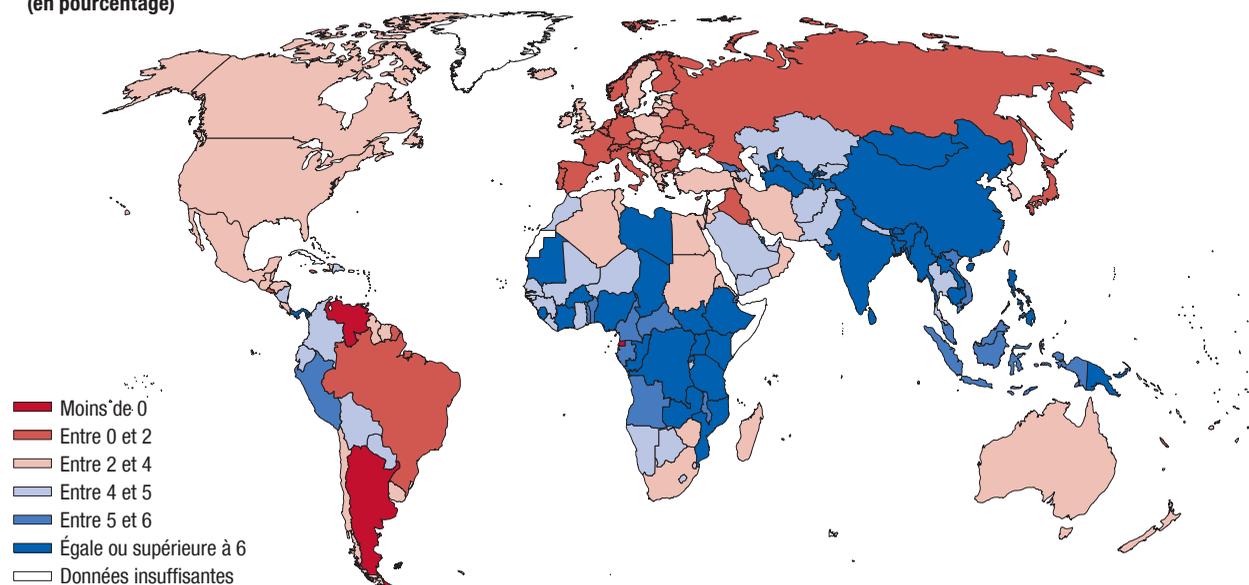
La prévision demeure sujette à des risques de baisse. Comme le précise le chapitre 1, une aggravation des tensions géopolitiques constitue un risque immédiat, car elle pourrait entraîner une envolée des prix du pétrole. Dans la partie « Dossier spécial sur les effets de contagion » de ce chapitre, on constate que les conséquences d'une augmentation des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis dépendent des déterminants de cette augmentation — par exemple une accélération de la croissance dans ce pays par opposition à un resserrement de la politique monétaire dû à une inflation plus forte que prévu — ainsi que de la situation économique et des caractéristiques des pays impactés. La prolongation d'une reprise faible dans les économies avancées entraînerait partout ailleurs un ralentissement de la croissance à moyen terme, du fait de ses répercussions sur les échanges et la productivité (graphique 2.1, page 2). Pour renforcer la croissance, de nombreux pays doivent donc prendre des mesures visant à porter la croissance effective à son niveau potentiel et à augmenter celui-ci.

États-Unis et Canada : poursuite de la reprise après un recul temporaire

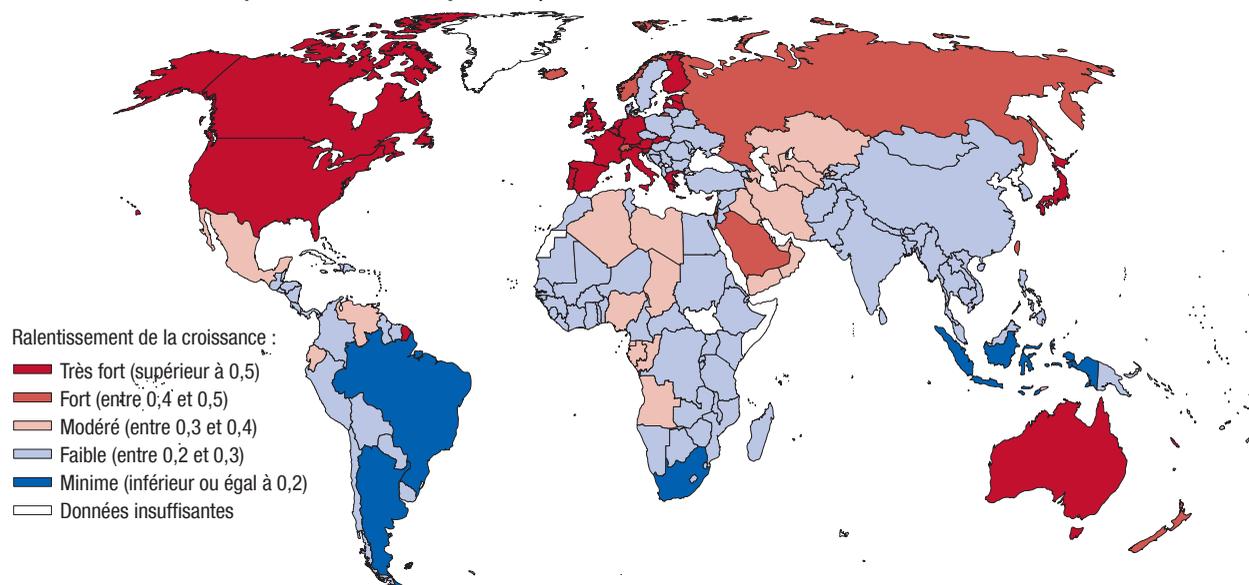
La croissance s'est raffermie aux États-Unis et au Canada après un fléchissement au premier trimestre de 2014. Toutefois, de nombreux risques de baisse, d'origines interne et externe, subsistent. Aux États-Unis, il faudrait que la normalisation de la politique monétaire soit progressive pour conforter la reprise et éviter des répercussions internes ou internationales négatives. La croissance à moyen terme devra être renforcée par une amélioration des infrastructures et du capital humain. Au Canada, la progression des exportations et des investissements des entreprises devrait permettre de rééquilibrer la croissance, mais il faudra continuer à surveiller de près les risques liés au marché immobilier.

Graphique 2.1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015 et effets d'un scénario de ralentissement plausible

1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015¹ (en pourcentage)



2. Effets d'une stagnation séculaire des pays avancés (différence en points de pourcentage par rapport au scénario de référence pour la croissance à moyen terme²)



Source : estimations des services du FMI.

¹La Syrie n'est pas prise en compte par suite des incertitudes qui caractérisent sa situation politique. Les données pour l'Argentine sont les données communiquées officiellement avec révision en mai 2014. Le 1^{er} février 2013, le FMI a publié une déclaration de censure et, en décembre 2013, il a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB selon un calendrier précis. Le 6 juin 2014, le Conseil d'administration du FMI a reconnu que les mesures qu'il avait demandé à l'Argentine de prendre avant la fin de mars 2014 avaient été appliquées, et il a pris acte des dispositions initiales prises par les autorités argentines pour remédier à la communication de données inexactes. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question au regard du calendrier fixé en décembre 2013 et conformément aux procédures prévues par le cadre juridique du FMI. Le dollar du Zimbabwe a cessé de circuler au début de 2009. Les données sont basées sur les estimations par les services du FMI de l'évolution des prix et des taux de change sur la base de valeurs en dollars des États-Unis. Les estimations des services du FMI des valeurs en dollars des États-Unis peuvent différer des estimations des autorités. Le PIB réel est exprimé en prix constants de 2009.

²Les simulations ont été effectuées au moyen du Système souple de modèles mondiaux du FMI (Flexible System of Global Models), à partir des données de 29 pays différents et de 8 régions (autres pays de l'Union européenne, autres pays avancés, Asie émergente, Asie nouvellement industrialisée, Amérique latine, Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afrique subsaharienne, groupe des pays exportateurs de pétrole). Les pays non inclus dans le modèle sont affectés aux régions sur la base du classement des exportateurs de pétrole dans les PEM, puis du classement par région. La croissance à moyen terme est représentée par la croissance en 2017, qui est le point culminant pour la plupart des pays avancés.

Après une rechute temporaire au premier trimestre de 2014, l'économie des États-Unis a rebondi. Les obstacles temporaires — un hiver d'une rigueur inhabituelle et une forte correction de l'accumulation antérieure des stocks — se sont dissipés. La croissance a atteint un rythme annualisé de 4,2 % au deuxième trimestre¹. Les progrès dans le secteur du logement, l'essor de l'investissement non résidentiel et la création régulière d'emplois laissent penser que le mouvement de reprise devient plus soutenable (graphique 2.2). Le taux de chômage et le taux d'activité ressortaient respectivement à 6,1 % et 62,8 % en août.

Malgré la reprise, les tensions sur les prix restent contenues, la hausse sur un an de l'indice des prix à la consommation ayant été de 1,7 % en août, et celle du déflateur des dépenses des ménages — mesure de l'inflation sous-jacente que préfère la Réserve fédérale — de 1,5 % en août. Les hausses résultent de l'énergie et de l'alimentation, mais les coûts du logement (loyers et coûts équivalents pour les propriétaires) et la fin progressive de la compression des frais de santé liée aux restrictions budgétaires («séquestre») ont aussi joué un rôle. Les salaires réels ont été stables en raison du sous-emploi encore substantiel de la main-d'œuvre.

Le taux de croissance de quelque 3 % prévu pour le reste de l'année et le début de 2015 demeure supérieur au potentiel. Ce dynamisme s'explique par l'amélioration du marché du travail et des bilans des ménages, des conditions financières favorables, le redressement du marché du logement, avec le retour de la formation de ménages à des niveaux plus conformes à l'évolution démographique, la hausse de l'investissement non résidentiel, car les entreprises modernisent finalement leur stock de capital vieillissant, et par une réduction du frein fiscal.

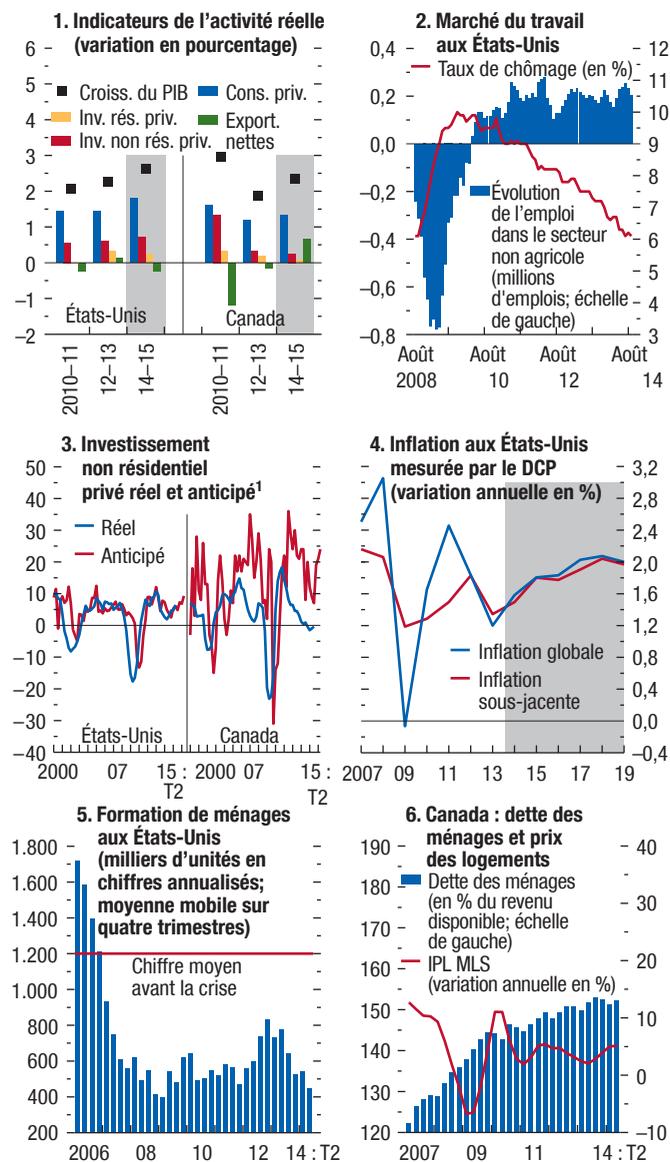
Toutefois, les perspectives à moyen terme sont assez médiocres. Dans le cadre des politiques actuelles, la croissance potentielle n'est estimée qu'à 2 % environ en raison du vieillissement de la population et de gains de productivité moindres que dans les décennies précédentes.

Les risques concernant les perspectives sont à peu près équilibrés. Dans le sens de la baisse, une accélération inattendue de l'inflation due à un sous-emploi des capacités de production moindre qu'anticipé pourrait faire augmenter les taux d'intérêt plus fortement ou plus rapidement qu'on ne le prévoit actuellement. Il pourrait aussi y avoir une interruption désordonnée de la récente réduction des primes de volatilité et d'échéance sur les marchés

¹La croissance du second trimestre a été révisée à 4,6 % après la clôture de la base de données des PEM le 19 septembre 2014.

Graphique 2.2. États-Unis et Canada : poursuite de la reprise après un recul temporaire

Aux États-Unis, la reprise se raffermir après un bref ralentissement au premier trimestre de 2014 grâce à l'amélioration continue du marché du travail et à l'accélération des investissements privés. Toutefois, il y a toujours peu de tensions sur les salaires et les prix. Au Canada, la croissance a aussi été freinée au premier trimestre, mais est repartie fortement depuis, les exportations bénéficiant du redressement de l'activité aux États-Unis et d'une baisse du taux de change, alors que les risques sur le marché de l'immobilier exigent de ne pas relâcher la vigilance.



Sources : Association canadienne de l'immobilier; Banque centrale du Canada; enquête Duke/*CFO Magazine* Global Business Outlook; Haver Analytics; Statistiques Canada; U.S. Bureau of Economic Analysis; Office américain des statistiques du travail; estimations des services du FMI.

Note : Cons. = consommation; Croiss. = Croissance; DCP = déflateur de la consommation privée; Inv. = investissement; IPL MLS = Indice des prix des logements Multiple Listing Service; non rés. = non résidentiel; priv. = privé(e); rés. = résidentiel.
¹Variation annuelle en pourcentage. Enquête Duke/*CFO Magazine* Global Business Outlook et enquête BoC Global Business Outlook pour le chiffre anticipé (à horizon de 12 mois). Au Canada, l'investissement anticipé correspond à la différence entre le pourcentage d'entreprises anticipant une hausse des investissements en machines et en équipements et celui des entreprises anticipant une baisse.

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

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

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

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

financiers. L'incertitude à propos de la politique budgétaire et les surenchères politiques qui l'accompagnent pourraient refaire surface au début de 2015. Les risques externes sont un ralentissement plus accentué des pays émergents, dont la Chine, et une hausse nettement plus forte des prix du pétrole due aux tensions géopolitiques. Dans le sens de la hausse, le début de redressement de l'investissement privé pourrait continuer, donnant davantage confiance à l'égard des perspectives économiques futures et augmentant la croissance. Une nouvelle amélioration des possibilités d'obtention de crédits immobiliers pour les emprunteurs relativement mal notés serait susceptible d'accélérer la reprise du marché du logement.

Il incombe à la politique économique de favoriser la poursuite de la reprise et l'accélération de la croissance à long terme. La politique monétaire devra gérer la fin des taux d'intérêt nuls d'une façon permettant à l'économie de se diriger en douceur vers le plein emploi et la stabilité des prix, tout en contenant les risques d'instabilité financière qui, s'ils se matérialisaient, pourraient avoir des répercussions globales négatives. Il faut répondre aux inquiétudes pour la stabilité financière découlant d'une longue période de taux d'intérêt très bas par un resserrement de la supervision, des normes prudentielles plus strictes et un renforcement du cadre macroprudentiel.

Il est prioritaire d'obtenir un accord sur un plan crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme comprenant un freinage de la progression des coûts de santé, une réforme du régime fédéral des retraites et une hausse des recettes. En trouvant des économies spécifiques pour les années à venir, on atténuerait la pression à court terme sur le budget, et on dégagerait des moyens financiers

supplémentaires pour élever le taux d'activité de la main-d'œuvre, encourager l'innovation, accroître la productivité et lutter contre la pauvreté et le chômage de longue durée. Il faudrait aussi envisager des actions sur l'offre pour augmenter la croissance potentielle au moyen d'investissements accrus dans les infrastructures, de résultats supérieurs en matière d'éducation, d'une amélioration de la structure des impôts et d'un développement des qualifications de la main-d'œuvre, y compris au moyen d'une réforme de l'immigration.

Au Canada, la croissance s'est redressée après un ralentissement au premier trimestre. On prévoit qu'elle atteigne respectivement 2,3 % en 2014 et 2,4 % en 2015 (tableau 2.1, graphique 2.1). Les exportations devraient bénéficier de la reprise aux États-Unis et d'un affaiblissement du taux de change qui stimulerait ensuite l'investissement. Toutefois, une faiblesse prolongée de la demande externe pourrait freiner la dynamique des exportations et de l'investissement, tandis que l'endettement élevé des ménages et la surévaluation persistante des prix des logements restent de sérieuses faiblesses sur le plan interne.

Du fait de l'existence de capacités inemployées, du bon ancrage des anticipations d'inflation et des risques de baisse qui pèsent sur les perspectives, l'actuelle politique monétaire accommodante reste appropriée. Bien que l'assainissement des finances publiques pèse légèrement sur la croissance à court terme, il doit continuer au niveau des provinces, où la marge de manœuvre budgétaire est limitée. Les points vulnérables internes sur le marché du logement et dans le secteur des ménages justifient de rester vigilant et pourraient nécessiter des mesures macroprudentielles supplémentaires.

Europe

Europe avancée : reprise à des stades différents

L'Europe avancée connaît une reprise à plusieurs vitesses. La croissance est encore faible dans la zone euro, où le risque persiste d'une prolongation de cette situation et d'une inflation très basse. Ailleurs en Europe, des risques apparaissent sur les marchés immobiliers de certains pays avancés. Dans la zone euro, la priorité est de consolider la reprise, d'accélérer l'inflation et d'augmenter la croissance à moyen terme par un dosage de politique monétaire accommodante, d'amélioration des bilans des banques et des entreprises, d'achèvement de l'union bancaire et d'application de réformes structurelles. Les économies européennes avancées extérieures à la zone euro doivent remédier aux faiblesses du secteur financier découlant de la situation du marché immobilier.

L'Europe avancée a amorcé un redressement, mais il est resté lent et hésitant dans la zone euro. Celle-ci a stagné au deuxième trimestre de 2014, avec une surprenante faiblesse des investissements dans plusieurs grandes économies. Les marchés financiers sont restés bien orientés, les écarts de taux d'intérêt étant à leur plus bas niveau d'avant la crise et les coûts de financement des banques diminuant. Toutefois, l'héritage de la crise — demande insuffisante, dette élevée et chômage — continue d'empêcher une croissance solide et durable :

- La production et l'investissement restent très en deçà des niveaux antérieurs à la crise. La croissance est lente et inégale selon les pays.
- L'inflation est partout faible — bien inférieure à l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale européenne (BCE) — en raison du sous-emploi persistant des capacités. Les anticipations d'inflation ont diminué.
- Les bilans restent dégradés, en partie à cause du niveau élevé de l'endettement et du chômage. Le morcellement financier persiste et, dans les économies sous pression, les entreprises peinent à emprunter. L'évaluation exhaustive effectuée par la BCE incite les banques à renforcer leurs bilans, mais il y a encore des progrès à faire sur ce plan.
- Malgré des avancées en matière de réformes, des obstacles bien ancrés à la productivité et à la compétitivité subsistent. En outre, l'ajustement des prix relatifs et des déséquilibres externes a été asymétrique, avec une persistance des excédents de paiements courants dans les pays créditeurs.

Les perspectives se caractérisent par une reprise modeste et une inflation très réduite. En faisant l'hypothèse d'une amélioration continue des conditions de crédit et d'une résistance de la demande externe, on prévoit une

croissance moyenne de quelque 0,8 % en 2014 et 1,3 % en 2015. Pour ces deux années, la prévision est inférieure à celle des PEM d'avril 2014 (graphique 2.3). À moyen terme, on anticipe une croissance de l'ordre de 1½ %. Dans ce cadre général médiocre, les perspectives sont inégales au sein de la région — meilleures en Allemagne et en Espagne, moins bonnes en France et en Italie. L'inflation ressortira en moyenne à quelque 0,5 % en 2014 et devrait rester, à un horizon prévisible, nettement en deçà de l'objectif de stabilité des prix à moyen terme de la BCE du fait d'un sous-emploi persistant des capacités à moyen terme.

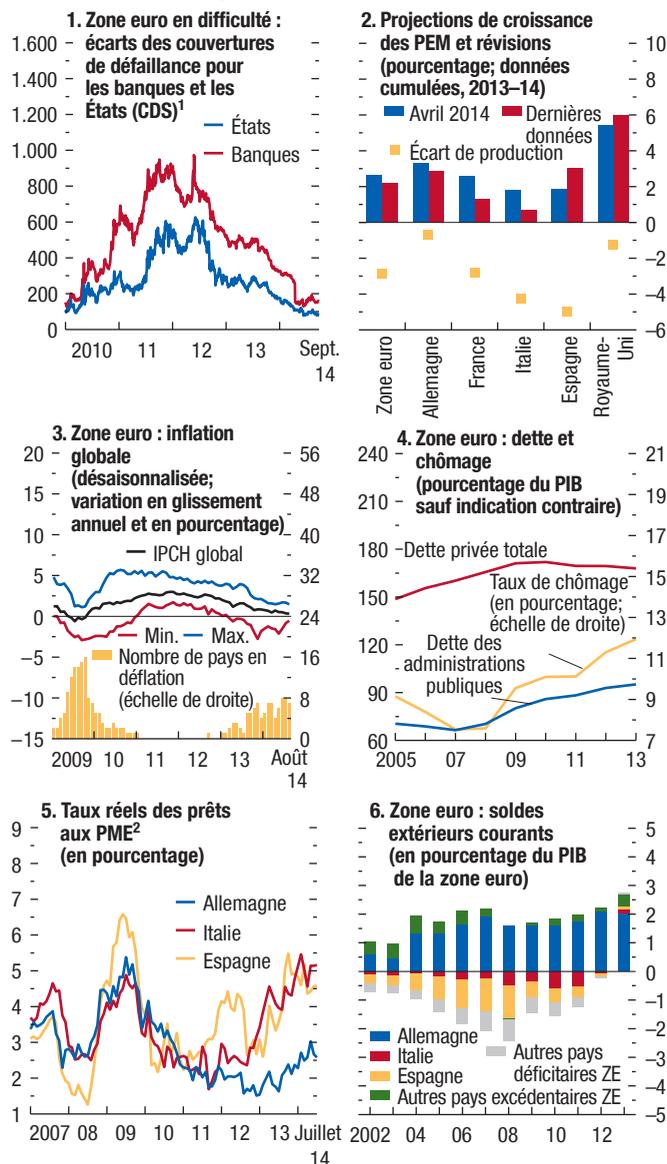
La croissance est plus forte dans d'autres économies européennes avancées (tableau 2.2), mais suscite certaines préoccupations :

- On prévoit que l'économie du Royaume-Uni continue à connaître une croissance solide. La demande devient plus équilibrée du fait d'une progression des investissements des entreprises. Mais, malgré un développement rapide de l'emploi, il reste des capacités inutilisées sur le marché du travail, et les gains de productivité sur ce plan ont été faibles. L'inflation demeure inférieure à l'objectif de 2 %. Toutefois, les prix de l'immobilier ont augmenté de 10 % dans l'ensemble du pays — de plus du double à Londres — et l'endettement des ménages, à 140 % de leur revenu disponible brut, est encore élevé.
- En Suède, les perspectives de croissance sont à la hausse, soutenues par la vigueur de la demande des ménages et de l'investissement. L'inflation est faible, en partie grâce aux gains de productivité dans le secteur des services. Cependant, le chômage élevé dans les catégories vulnérables, en particulier au point le plus bas de l'échelle des salaires, est préoccupant.
- En Suisse, on anticipe une poursuite de la croissance, mais à un rythme plus modéré à cause du ralentissement récent de la consommation et des investissements dans la construction. L'inflation devrait rester proche de zéro. Le vieillissement de la population constitue l'un des défis à moyen terme.

Dans la zone euro, les risques de baisse par rapport à la projection de croissance dominant. Plus précisément, il existe un risque élevé de prolongation d'une croissance lente et d'une inflation faible. S'il se concrétisait, les effets se feraient sentir dans toute l'Europe. Il y a aussi le risque d'une lassitude à l'égard des réformes et celui que les besoins de recapitalisation des banques dépassent les prévisions. Ailleurs en Europe, notamment au Royaume-Uni, les risques sont plus équilibrés. Toutefois, ce pays, comme la Suède et la Suisse, est confronté à des risques d'instabi-

Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : reprise à des stades différents

Les marchés financiers restent en général résistants, tandis que la zone de l'euro connaît une fragile reprise. Toutefois, l'inflation est encore faible du fait de l'importance de l'écart entre production et potentiel dans la plupart des pays membres de cette zone. La persistance de taux de chômage élevés, d'un lourd endettement et du morcellement financier freine la croissance. Les soldes extérieurs courants se sont améliorés, mais les économies créditrices restent excédentaires.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque centrale européenne (BCE); Eurostat; Haver Analytics; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

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

¹Écarts des CDS à cinq ans en points de base, pondérés, dans le cas des États, par l'endettement brut des administrations publiques et, dans le cas des banques, par le montant total des actifs. Les données vont jusqu'au 22 septembre 2014. Tous les pays de la zone euro en difficulté sont inclus, à l'exception de la Grèce.

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

lité financière liés au marché du logement et des crédits immobiliers. Il existe une autre source importante de risques pour l'ensemble de la région : des évolutions externes négatives — par exemple une moindre croissance des partenaires commerciaux, un resserrement soudain des conditions financières mondiales ainsi que des désordres économiques et une envolée des prix du pétrole dus à des facteurs géopolitiques tels que les problèmes entre la Russie et l'Ukraine.

La politique économique devrait s'attacher à renforcer la reprise tout en assurant la stabilité financière. Dans ces conditions, les politiques monétaires et budgétaires doivent réagir à la divergence des perspectives de croissance et d'inflation :

- Dans la zone euro, la priorité est de parvenir à une croissance solide, supérieure au rythme tendanciel, et d'accélérer l'inflation, ce qui implique le maintien d'une politique monétaire accommodante. En dépit des mesures fortes déjà prises en juin et en septembre de cette année, la BCE souhaitera probablement — si les perspectives d'inflation ne s'améliorent pas et si les anticipations d'inflation n'augmentent pas — faire plus, notamment en acquérant des actifs souverains. La politique budgétaire, qui n'est que légèrement restrictive en 2014-15 dans l'ensemble de la zone euro, ne devrait pas être resserrée davantage en cas de mauvaises surprises sur la croissance. À moyen terme, la dette publique de certains pays doit être ramenée à des niveaux plus soutenables. Pour l'Allemagne, il y a des arguments solides en faveur d'une augmentation de l'investissement public, par exemple pour rénover et entretenir les infrastructures de transport.
- Au Royaume-Uni, compte tenu de l'évolution modérée des prix et des salaires, la politique monétaire devrait rester accommodante dans l'immédiat, mais il faudra peut-être la resserrer rapidement si l'inflation s'accélère. Un relèvement des taux d'intérêt pourrait aussi être envisagé si les instruments macroprudentiels s'avèrent insuffisants pour contenir les risques d'instabilité financière (voir paragraphe suivant), en arbitrant soigneusement entre les dommages pour l'économie réelle et le coût final de la vulnérabilité financière. Cela vaut également pour la Suède, où, en l'absence d'action efficace pour atténuer les inquiétudes à l'égard de la stabilité financière, la politique monétaire devra continuer à rechercher un équilibre entre les risques pour les prix et pour cette stabilité. Dans ce pays, l'existence d'importants engagements conditionnels à moyen terme liés à la grande dimension du secteur financier appelle un assainissement budgétaire.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Europe	0,5	1,5	1,9	2,0	1,3	1,6	2,0	1,7	1,7	...	...	...
Pays avancés	0,1	1,3	1,6	1,5	0,7	1,1	2,6	2,2	2,2	10,7	10,2	9,8
Zone euro ^{4,5}	-0,4	0,8	1,3	1,3	0,5	0,9	2,4	2,0	1,9	11,9	11,6	11,2
Allemagne	0,5	1,4	1,5	1,6	0,9	1,2	7,0	6,2	5,8	5,3	5,3	5,3
France	0,3	0,4	1,0	1,0	0,7	0,9	-1,3	-1,4	-1,0	10,3	10,0	10,0
Italie	-1,9	-0,2	0,8	1,3	0,1	0,5	1,0	1,2	1,2	12,2	12,6	12,0
Espagne	-1,2	1,3	1,7	1,5	0,0	0,6	0,8	0,1	0,4	26,1	24,6	23,5
Pays-Bas	-0,7	0,6	1,4	2,6	0,5	0,7	10,2	9,9	9,6	6,7	7,3	6,9
Belgique	0,2	1,0	1,4	1,2	0,7	1,0	-1,9	-1,3	-1,0	8,4	8,5	8,4
Autriche	0,3	1,0	1,9	2,1	1,7	1,7	2,7	3,0	3,2	4,9	5,0	4,9
Grèce	-3,9	0,6	2,9	-0,9	-0,8	0,3	0,7	0,7	0,1	27,3	25,8	23,8
Portugal	-1,4	1,0	1,5	0,4	0,0	1,1	0,5	0,6	0,8	16,2	14,2	13,5
Finlande	-1,2	-0,2	0,9	2,2	1,2	1,5	-0,9	-0,6	-0,5	8,2	8,5	8,3
Irlande	0,2	3,6	3,0	0,5	0,6	0,9	4,4	3,3	2,4	13,0	11,2	10,5
République slovaque	0,9	2,4	2,7	1,5	0,1	1,3	2,1	1,9	2,2	14,2	13,9	13,2
Slovénie	-1,0	1,4	1,4	1,8	0,5	1,0	6,8	5,9	5,8	10,1	9,9	9,5
Luxembourg	2,1	2,7	1,9	1,7	1,1	2,1	5,2	5,1	4,0	6,9	7,1	6,9
Lettonie	4,1	2,7	3,2	0,0	0,7	1,6	-0,8	-0,1	-1,5	11,9	10,3	9,7
Estonie	1,6	1,2	2,5	3,2	0,8	1,4	-1,4	-2,2	-2,4	8,6	7,0	7,0
Chypre	-5,4	-3,2	0,4	0,4	0,0	0,7	-1,9	-1,1	-0,8	15,9	16,6	16,1
Malte	2,9	2,2	2,2	1,0	1,0	1,2	0,9	0,3	0,3	6,4	6,0	6,1
Royaume-Uni ⁵	1,7	3,2	2,7	2,6	1,6	1,8	-4,5	-4,2	-3,8	7,6	6,3	5,8
Suisse	1,9	1,3	1,6	-0,2	0,1	0,2	16,0	13,0	12,5	3,2	3,4	3,3
Suède	1,6	2,1	2,7	0,0	0,1	1,4	6,2	5,7	6,1	8,0	8,0	7,8
Norvège	0,6	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	11,2	10,6	10,2	3,5	3,7	3,8
République tchèque	-0,9	2,5	2,5	1,4	0,6	1,9	-1,4	-0,2	-0,3	7,0	6,4	6,0
Danemark	0,4	1,5	1,8	0,8	0,6	1,6	7,3	7,1	7,0	7,0	6,9	6,6
Islande	3,3	2,9	3,0	3,9	2,5	3,3	3,9	2,1	2,3	4,4	4,0	3,5
Saint-Marin	-3,2	0,0	2,2	1,3	1,0	1,2	...	...	...	8,0	8,2	7,8
Pays émergents et en développement⁶	2,8	2,7	2,9	4,2	4,0	3,8	-3,9	-3,2	-3,5	...	...	...
Turquie	4,0	3,0	3,0	7,5	9,0	7,0	-7,9	-5,8	-6,0	9,0	9,5	9,9
Pologne	1,6	3,2	3,3	0,9	0,1	0,8	-1,4	-1,5	-2,1	10,3	9,5	9,5
Roumanie	3,5	2,4	2,5	4,0	1,5	2,9	-1,1	-1,2	-1,8	7,3	7,2	7,1
Hongrie	1,1	2,8	2,3	1,7	0,3	2,3	3,0	2,5	2,0	10,3	8,2	7,8
Bulgarie ⁵	0,9	1,4	2,0	0,4	-1,2	0,7	1,9	-0,2	-2,3	13,0	12,5	11,9
Serbie	2,5	-0,5	1,0	7,7	2,3	3,4	-6,5	-6,1	-5,1	21,0	21,6	21,8
Croatie	-0,9	-0,8	0,5	2,2	-0,3	0,2	0,9	2,2	2,2	16,6	16,8	17,1
Lituanie ⁵	3,3	3,0	3,3	1,2	0,3	1,3	1,5	0,9	0,1	11,8	11,0	10,7

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

⁶Inclut aussi l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

Un renforcement des bilans du secteur privé et des réformes du secteur financier est nécessaire à la stabilité financière. Dans la zone euro, la recapitalisation des banques, une réduction de l'endettement des entreprises (en partie au moyen d'une amélioration des dispositifs nationaux de solvabilité) et une garantie budgétaire com-

mune pour compléter l'union bancaire contribueraient à atténuer le morcellement financier et à relancer le crédit. Dans les autres économies avancées, il faut remédier aux faiblesses du secteur financier : cela suppose de continuer à augmenter les fonds propres des banques, mais aussi de prendre des mesures macroprudentielles efficaces et/ou

plus strictes (Suède, Suisse). Au Royaume-Uni, un resserrement macroprudentiel pourrait aussi s'imposer si les mesures récentes s'avéraient insuffisantes pour contenir les risques d'instabilité financière. Le programme de réforme du secteur financier de l'Europe avancée devrait être complété, notamment par des mesures portant sur les banques de grande dimension et d'importance systémique ainsi que sur le développement de mécanismes de résolution transfrontaliers.

Des réformes structurelles sont essentielles pour relever les défis de la croissance à moyen terme. Une plus grande flexibilité des marchés du travail et des produits dans les économies débitrices ainsi que des investissements dans les infrastructures et des investissements privés dans les économies créditrices augmenteraient la productivité, l'emploi et la croissance tout en favorisant un plus grand rééquilibrage dans la zone euro. La diminution des coûts d'embauche et une meilleure efficacité des programmes de formation réduiraient les taux élevés de chômage des jeunes. Les marchés de capitaux doivent être développés pour faciliter le financement des petites et moyennes entreprises. À long terme, il convient notamment de simplifier le cadre budgétaire complexe de la région et de le faire davantage respecter. En Suède et au Royaume-Uni, une action sur l'offre de logements est indispensable pour qu'ils restent abordables et pour atténuer les risques d'instabilité financière. En Suède, réformer le marché du travail accélérerait l'accès à l'emploi des catégories vulnérables. En Suisse, mettre fin à l'incertitude relative à la future politique de l'immigration favoriserait la croissance.

Europe émergente et en développement : fermeté de la demande intérieure

La croissance est aussi inégale dans l'Europe émergente et en développement, même si la demande interne se renforce dans de nombreux pays de la région. Sachant que des risques de baisse subsistent, il convient d'utiliser la politique monétaire et de change pour soutenir l'activité et gérer les risques de volatilité des marchés, tandis que la politique budgétaire doit s'attacher à reconstituer des marges d'action. L'amélioration des cadres de résolution des dettes et la réforme des marchés du travail demeurent prioritaires dans la plupart des pays de la région.

Dans l'Europe émergente et en développement, la reprise est restée inégale : la croissance a été encore forte ou s'est accélérée en Hongrie, en Pologne et en Turquie en 2013 et au premier semestre de 2014, mais a ralenti dans l'Europe du Sud-Est. L'évolution des marchés

financiers a aussi été hétérogène, bien qu'encore globalement favorable (graphique 2.4). Le crédit au secteur des entreprises a manqué de dynamisme en dehors de la Turquie, en partie à cause des conséquences sur le système financier du montant élevé des prêts non performants. La région a résisté jusqu'à présent aux tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine.

L'inflation a fléchi dans la plupart des pays de la région, sous l'effet du recul des prix de l'alimentation et de l'énergie ainsi que de l'influence désinflationniste de la zone euro, surtout dans les économies dont la devise est rattachée à l'euro. La Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie et le Monténégro sont tombés dans la déflation sous l'effet du sous-emploi persistant des capacités de production.

On prévoit que la croissance atteigne 2,7 % en 2014 et 2,9 % en 2015. Cela implique une révision en hausse de 0,4 point pour 2014 par rapport aux projections des PEM d'avril, qui s'explique surtout par des résultats jusqu'à présent supérieurs aux attentes dans certains pays; en revanche, la prévision est inchangée pour 2015².

- En Hongrie et en Pologne, la croissance est attendue en hausse, atteignant respectivement 2,8 % et 3,2 % en 2014; en Pologne, ce sera grâce à une progression de l'investissement et à une baisse du chômage et, en Hongrie, grâce à un assouplissement monétaire significatif et à une hausse des dépenses publiques. En 2015, la croissance ressortira à 3,3 % en Pologne, mais ralentira à 2,3 % en Hongrie du fait du durcissement prévu des conditions budgétaires et monétaires.
- En Turquie, on anticipe une croissance moyenne de 3 % en 2014–15, en retrait par rapport à 4 % en 2013. En 2014, la consommation privée devrait se modérer, les dépenses et l'investissement publics étant les principaux facteurs de la croissance, avec aussi une contribution des exportations nettes. En 2015, la croissance s'appuiera sur la consommation et l'investissement privés en raison de l'effet décalé du récent assouplissement monétaire.
- En Europe du Sud-Est, la croissance devrait ralentir en 2014, en partie du fait des graves inondations de mai qui ont particulièrement touché la Bosnie-Herzégovine et la Serbie; elle repartirait en 2015 grâce aux dépenses de reconstruction des zones inondées et à la création d'emplois dans certains pays.

²On notera que les taux de la croissance mondiale et régionale présentés dans les PEM d'avril 2014 ont été recalculés au moyen des pondérations révisées des parités de pouvoir d'achat (voir note 1 du chapitre 1) pour les rendre comparables aux chiffres figurant dans le présent rapport PEM.

On prévoit un rythme d'inflation moyen de quelque 3,8 à 4 % en 2014–15. Toutefois, dans un certain nombre de pays, il sera probablement très inférieur à cause de la désinflation importée (Bulgarie) ou du sous-emploi persistant des capacités productives (Croatie). En Turquie, les projections d'inflation ont été révisées en hausse du fait d'une montée des prix alimentaires, de l'effet retardé de la dépréciation du taux de change et d'une politique monétaire non conforme à l'objectif d'inflation des autorités.

Un retour des turbulences sur les marchés et un affaiblissement de la reprise dans la zone euro restent les principaux risques qui pèsent sur ces perspectives. Compte tenu de l'importance de la dette extérieure privée dans de nombreux pays et de la dette interne indexée sur des devises dans certains, la région est exposée à d'autres chocs négatifs. Ils sont quelque peu atténués par les mesures prises récemment par la BCE pour assouplir encore les conditions monétaires, qui pourraient stimuler la confiance et la demande interne plus qu'on ne l'anticipe actuellement.

La reprise se poursuivant et la plupart des pays opérant un assainissement pour compenser la dégradation des soldes budgétaires intervenue pendant la crise mondiale, les politiques monétaires et de change devront être utilisées avec souplesse — dans des proportions diverses compte tenu des différences de marge de manœuvre et de faiblesses sous-jacentes — pour répondre à l'évolution des conditions de marché et d'activité.

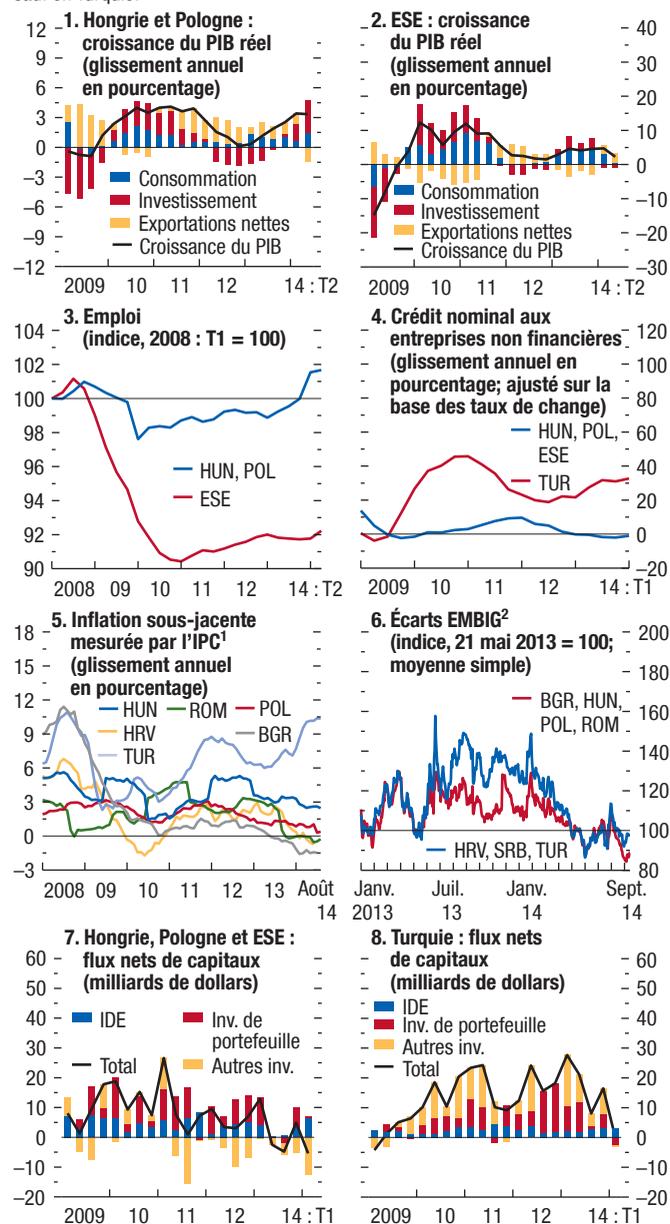
Une amélioration des cadres de résolution de la dette du secteur privé, y compris par des restructurations volontaires, permettrait de diminuer le niveau actuellement élevé des prêts non performants et d'encourager l'expansion du crédit. Dans de nombreux pays, il est indispensable, pour augmenter la croissance potentielle, de réformer les marchés du travail en réduisant les indemnités de licenciement et en remédiant à la dualité, d'améliorer le climat des affaires et de renforcer la compétitivité. En Turquie, la politique économique devrait se fixer pour but de rétablir une ancre nominale et de resserrer la gestion budgétaire, tout en favorisant l'épargne et la compétitivité.

Asie et Pacifique : vers une croissance régulière

Dans la région, la croissance a quelque peu fléchi au début de 2014, mais une accélération globale se dessine au deuxième semestre de l'année. Elle s'appuiera sur un redressement de la demande interne et, dans certains pays, de la demande externe. Les risques de baisse proviendraient d'un net durcissement des conditions financières mondiales et d'une faiblesse prolongée de la croissance dans les pays avancés. Sur

Graphique 2.4. Europe émergente et en développement : fermeté de la demande intérieure

Les perspectives restent inégales dans l'Europe émergente et en développement; la croissance est forte et l'emploi s'améliore en Hongrie et en Pologne, alors que l'activité reste peu soutenue dans l'Europe du Sud-Est. Les conditions financières demeurent globalement porteuses, mais la progression du crédit est encore faible, sauf en Turquie.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque européenne pour la reconstruction et le développement; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

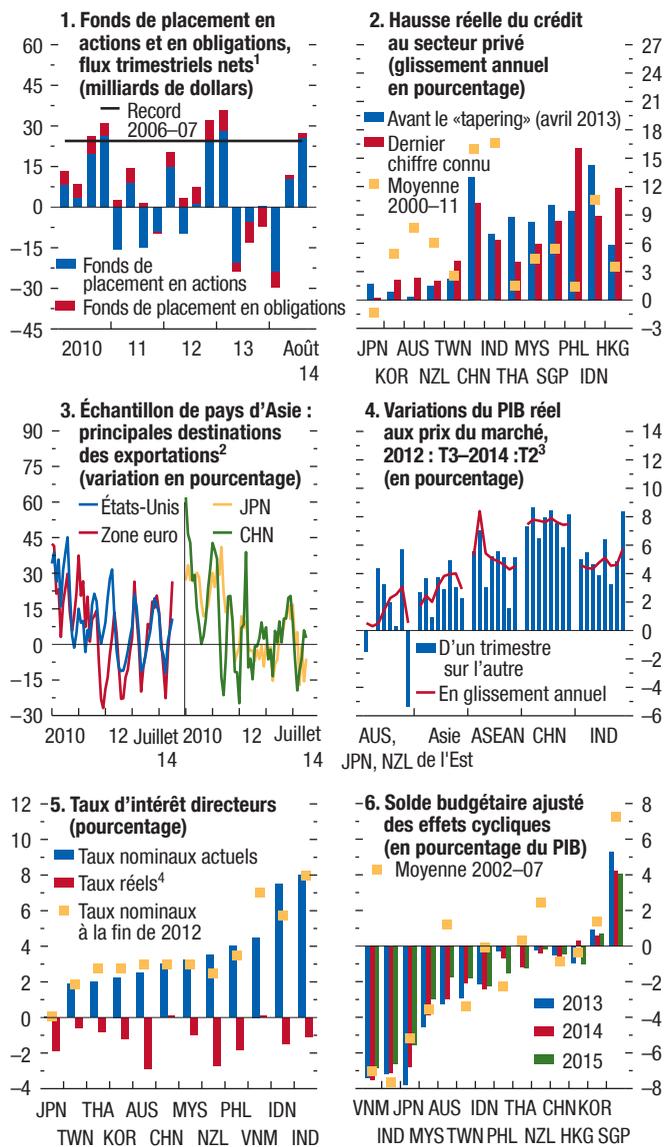
Note : L'Europe du Sud-Est (ESE) comprend l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine, le Monténégro, la Roumanie et la Serbie, lorsque les données sont disponibles. Tous les agrégats relatifs aux groupes de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe, sauf indication contraire. Dans le graphique, on utilise les codes nationaux de l'Organisation internationale de normalisation. IPC = indice des prix à la consommation; EMBIG = Indice mondial des obligations des pays émergents établi par J.P. Morgan; IDE = investissement direct étranger, Inv. = investissement.

¹Données jusqu'en août 2014, sauf pour la Bulgarie (juillet 2014) et la Croatie (juin 2014).

²Données jusqu'au 22 septembre 2014.

Graphique 2.5. Asie et Pacifique : vers une croissance régulière

La croissance est devenue moins dynamique au début de 2014 dans la région Asie-Pacifique, mais des données récentes indiquent un rebond au second semestre. Les exportations devraient s'accroître grâce à une plus forte demande des pays avancés. En outre, la demande interne devrait rester bien orientée grâce à des conditions financières favorables, à la bonne tenue des marchés du travail et à des politiques économiques globalement accommodantes.



Sources : CEIC; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est (Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande, Viet Nam). Asie de l'Est = Chine, Corée, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong. Dans le graphique, on utilise les codes nationaux de l'Organisation internationale de normalisation.
¹Les données incluent les flux au titre des fonds indiciels et des autres fonds mutuels de placement pour l'ASEAN, l'Australie, l'Asie de l'Est, l'Inde et la Nouvelle-Zélande.
²L'échantillon de pays d'Asie comprend le Japon, la Malaisie, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et l'Asie de l'Est. Le Viet Nam ne figure pas en raison de retards dans les données. Moyenne mobile sur trois mois annualisée et corrigée des variations saisonnières.
³Les données trimestrielles sont corrigées des variations saisonnières en taux annuel. L'Asie de l'Est ne comprend pas la Chine. Pour l'Inde, il s'agit du PIB au coût des facteurs.
⁴Déviations par rapport à la moyenne 2002-07; en points de pourcentage.

le plan interne, un ralentissement brutal du secteur de l'immobilier, surtout en Chine, serait préoccupant. Au vu des projections de référence, l'assainissement budgétaire devrait être effectué progressivement, tandis qu'un resserrement monétaire devrait s'amorcer ou se poursuivre là où les capacités inemployées sont négligeables et où l'inflation est élevée ou augmente. Des réformes structurelles conditionnent l'accélération de la croissance à moyen terme.

Au premier trimestre de 2014, la croissance a ralenti dans la plus grande partie de la région Asie-Pacifique sous l'effet d'une moindre hausse des exportations et d'un tassement de la demande interne en Chine (graphique 2.5). Dans certains pays, le ralentissement a aussi résulté de facteurs spécifiques (par exemple les tensions politiques intérieures en Thaïlande). Au deuxième trimestre, toutefois, l'activité s'est accélérée dans la plupart des pays de la région, y compris en Chine, par suite de nouvelles mesures de soutien. En Inde, la croissance s'est accélérée au deuxième trimestre grâce à un regain de confiance des entreprises et à une augmentation de la production manufacturière depuis les élections. Au Japon, la croissance a été dynamique au premier trimestre, en raison principalement de la hausse plus forte qu'attendu de la consommation avant le relèvement de la taxe assise sur elle —, mais cela a été compensé par un ralentissement également supérieur aux attentes au deuxième trimestre, généré lui aussi par une vive contraction de la consommation.

Les conditions financières sont restées globalement favorables dans l'ensemble de la région : progression rapide du crédit, hausse des flux de fonds sur les marchés d'actions et d'obligations au deuxième trimestre de 2014 et montée des prix d'actifs — jusqu'à des records historiques dans certains cas.

Les perspectives à court terme de la région restent bonnes à condition que la reprise mondiale se poursuive. On prévoit un rythme de croissance stable en 2014 à 5,5 % et s'élevant à 5,6 % en 2015, un peu moindre pour ces deux années que dans la prévision des PEM d'avril 2014 (tableau 2.3). Cette révision en baisse reflète en partie le résultat inférieur aux attentes du premier trimestre. La croissance serait tirée par la demande interne, grâce à un contexte financier encore porteur et à la bonne tenue des marchés du travail, mais la hausse des exportations resterait également forte compte tenu du rebond attendu dans les pays avancés et en Chine. En outre, la politique macroéconomique continuerait à apporter un certain soutien dans la plupart des pays. L'inflation serait en général modérée et stable.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Asie	5,5	5,5	5,6	3,8	3,7	3,7	1,4	1,4	1,5	...	...	...
Pays avancés	2,1	2,1	2,2	1,1	2,3	2,3	1,9	2,1	2,1	4,0	3,8	3,9
Japon	1,5	0,9	0,8	0,4	2,7	2,0	0,7	1,0	1,1	4,0	3,7	3,8
Corée	3,0	3,7	4,0	1,3	1,6	2,4	6,1	5,8	5,8	3,1	3,1	3,1
Australie	2,3	2,8	2,9	2,4	2,7	2,6	-3,3	-3,7	-3,8	5,7	6,2	6,1
Province chinoise de Taiwan	2,1	3,5	3,8	0,8	1,4	2,0	11,7	11,9	11,3	4,2	4,0	4,0
RAS de Hong Kong	2,9	3,0	3,3	4,3	3,9	3,8	1,9	2,1	2,2	3,1	3,1	3,1
Singapour	3,9	3,0	3,0	2,4	1,4	2,5	18,3	17,6	16,6	1,9	2,0	2,1
Nouvelle-Zélande	2,8	3,6	2,8	1,1	1,6	2,0	-3,4	-4,2	-6,0	6,2	5,7	5,2
Pays émergents et en développement	6,6	6,5	6,6	4,7	4,1	4,2	1,0	1,0	1,1	...	...	...
Chine	7,7	7,4	7,1	2,6	2,3	2,5	1,9	1,8	2,0	4,1	4,1	4,1
Inde	5,0	5,6	6,4	9,5	7,8	7,5	-1,7	-2,1	-2,2	...	...	...
ASEAN-5	5,2	4,7	5,4	4,6	4,6	5,0	0,0	0,7	0,6	...	...	...
Indonésie	5,8	5,2	5,5	6,4	6,0	6,7	-3,3	-3,2	-2,9	6,3	6,1	5,8
Thaïlande	2,9	1,0	4,6	2,2	2,1	2,0	-0,6	2,9	2,1	0,7	0,7	0,8
Malaisie	4,7	5,9	5,2	2,1	2,9	4,1	3,9	4,3	4,2	3,1	3,0	3,0
Philippines	7,2	6,2	6,3	2,9	4,5	3,9	3,5	3,2	2,6	7,1	6,9	6,8
Viet Nam	5,4	5,5	5,6	6,6	5,2	5,2	5,6	4,1	3,4	4,4	4,4	4,4
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁴	6,4	6,7	7,0	6,7	6,3	6,2	-2,6	-1,8	-1,1	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	6,6	6,5	6,6	4,6	4,0	4,1	1,1	1,1	1,2	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Les autres pays émergents et en développement d'Asie incluent les pays suivants : Bangladesh, Bhoutan, Brunei Darussalam, Cambodge, Fidji, Kiribati, Maldives, îles Marshall, îles Salomon, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Népal, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu et Vanuatu.

⁵Les pays émergents d'Asie incluent les pays de l'ASEAN-5 (Indonésie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam), la Chine et l'Inde.

- En Chine, la croissance restera solide avec un rythme de 7,4 % en 2014 sous l'effet des mesures prises récemment — hausse des dépenses d'infrastructures, aide aux petites et moyennes entreprises ainsi qu'au logement social — et de l'amélioration des exportations nettes. On prévoit qu'elle se modère en 2015, passant à un rythme plus soutenable de 7,1 %, parce que la progression ralentie du crédit, à la fois bancaire et non bancaire, freinera l'investissement, tandis que l'activité continuera à se modérer dans le secteur de l'immobilier.
- Au Japon, la vive contraction de l'activité au deuxième trimestre, induite par le relèvement de la taxe sur la consommation, devrait être de courte durée, et on retrouverait ensuite une reprise au rythme modéré. On prévoit pour 2014–15 une croissance moyenne du PIB de 0,8 à 0,9 % environ.
- En Inde, on prévoit une accélération du rythme de la croissance à 5,6 % en 2014 et à 6,4 % en 2015 en raison d'un essor des exportations et de l'investissement.
- En Australie, en Corée et en Nouvelle-Zélande, les exportations seraient le principal facteur de la croissance. En Corée, son rythme s'élèverait à 3,7 % cette année et à 4 % en 2015, sous l'impulsion des exportations et des investissements. En Australie, on prévoit une croissance de 2,8 à 2,9 % en 2014–15, la progression des exportations compensant le recul des investissements miniers. En Nouvelle-Zélande, qui bénéficierait des dépenses de reconstruction et d'une reprise des exportations, la croissance moyenne dépasserait 3 % en 2014–15.
- Les membres de l'Association des pays de l'Asie du Sud-Est (ASEAN-5) connaîtraient une croissance régulière, sauf la Thaïlande, où un net ralentissement cette année, lié aux tensions politiques, serait suivi d'un redressement l'année prochaine. En Indonésie, on prévoit une accélération modérée en 2015 grâce à un regain de confiance des investisseurs après les élections. En Malaisie et aux Philippines, la croissance resterait solide en 2014–15 du fait d'une bonne orientation de la de-

mande externe, de politiques économiques globalement accommodantes et de conditions financières propices.

- Dans le reste de l'Asie en développement, la croissance devrait rester globalement robuste, malgré la vulnérabilité accrue due aux niveaux élevés des déficits du budget et des paiements courants dans certains pays. Comme ces économies sont relativement peu exposées aux marchés financiers mondiaux, elles ont été moins touchées par le resserrement des conditions financières intervenu l'année dernière et devraient bénéficier de l'accélération de la croissance mondiale et régionale par le biais d'une augmentation des échanges, des envois de fonds des émigrés et du tourisme. Toutefois, les petits États du Pacifique continueront à sous-performer du fait de l'insuffisance d'infrastructures et de compétitivité.

On prévoit une stabilité du rythme d'inflation dans la région à 3,7 % en 2014–15, mais avec des différences importantes entre les pays. Au Japon, l'inflation sous-jacente, excluant les effets du relèvement de la taxe sur la consommation, a augmenté. Il en a été de même des anticipations d'inflation à moyen terme, bien qu'elles demeurent inférieures à l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon. En Inde, par suite du resserrement monétaire récent, la désinflation devrait se poursuivre, mais le taux global d'inflation resterait élevé, à 7,8 % en 2014, avant de baisser légèrement à 7,5 % en 2015. L'inflation s'accroîtra également dans les quelques pays où une réforme des subventions ou de la fiscalité est attendue ou dans lesquels la production est estimée supérieure au potentiel (Indonésie, Malaisie, Philippines).

Le risque immédiat pour les perspectives serait un resserrement brutal des conditions financières mondiales — déclenché, par exemple, par une augmentation de la volatilité résultant d'une normalisation de la politique monétaire des États-Unis ou d'une poussée générale de l'aversion au risque — qui pourrait entraîner des sorties de capitaux, une baisse des prix des actifs et une hausse des taux d'intérêt internes. Son importance est fonction de la dépendance des pays à l'égard des financements externes (Inde, Indonésie) et de la présence des investissements étrangers sur les marchés financiers internes (Indonésie). Dans certains cas, il existe un risque supplémentaire de recul brutal des prix des logements et de l'activité immobilière (Chine, RAS de Hong Kong, Singapour) ou lié à l'endettement élevé des ménages (Australie, Corée, Malaisie). Une envolée des prix du pétrole, due à une escalade des tensions géopolitiques, serait aussi préjudiciable à l'activité économique de la région.

À moyen terme, outre le risque de contagion d'une croissance durablement faible dans les pays avancés, la

croissance potentielle de l'Asie émergente, qui a diminué ces dernières années, pourrait continuer à fléchir, surtout si l'application de réformes était retardée.

La reconstitution de marges d'action et la mise en œuvre de réformes structurelles favorisant une croissance durable et plus forte restent les grandes priorités de la politique économique. Sur le plan budgétaire, même si la marge de manœuvre est variable dans la région et s'il faut laisser jouer les stabilisateurs automatiques, un assainissement est souhaitable dans la plupart des pays d'Asie et du Pacifique. Il est prioritaire soit là où le niveau d'endettement est relativement supérieur (Japon), soit là où il existe des engagements budgétaires conditionnels (Malaisie).

Sur la base des projections de référence, la plupart des pays de la région devraient procéder à une normalisation monétaire progressive, sachant que les capacités inemployées sont négligeables et que l'inflation est parfois encore forte (Inde) ou censée augmenter (Malaisie, Philippines). La Chine doit continuer à freiner la progression du crédit et les emprunts des collectivités locales pour remédier au risque d'instabilité financière, tout en facilitant la transition vers un rythme de croissance plus lent et plus soutenable. Comme le soulignait en avril 2014 les *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique*, les politiques macroprudentielles sont généralement parvenues à contenir les risques pour la stabilité financière, et il faut continuer à les utiliser. La flexibilité du taux de change devrait être le meilleur moyen d'absorber les chocs, mais des interventions sur les marchés de change peuvent aussi atténuer la volatilité et répondre à des conditions désordonnées sur ces marchés.

Les réformes structurelles doivent continuer à tenter d'atténuer les faiblesses à court terme et de dynamiser la croissance à moyen terme. Les programmes de réforme, qui varient selon les pays de la région, concernent : le secteur financier, les entreprises publiques et les collectivités locales (Chine); le budget (Inde, Japon); le secteur bancaire (Mongolie, Viet Nam); les marchés de produits et du travail (Corée, Japon); l'amélioration des conditions d'investissement (Inde).

Amérique latine et Caraïbes : encore en perte de vitesse

La croissance s'est de nouveau affaiblie en 2014 dans l'ensemble de la région sous l'effet d'un freinage de la demande externe et d'une moindre dynamique interne. On prévoit une légère reprise en 2015, mais les risques de baisse dominant, car de nombreuses économies peinent à trouver de nouveaux facteurs d'expansion durable dans un contexte de stagnation des

prix des produits de base et d'accentuation des contraintes sur l'offre. Cette situation illustre la nécessité de préserver la stabilité macroéconomique et d'appliquer des réformes structurelles pour augmenter l'investissement et la productivité.

En Amérique latine et dans les Caraïbes, la croissance a de nouveau ralenti au début de 2014, les chiffres s'avérant même en deçà des attentes. La situation extérieure a joué un rôle, car les exportations ont été inférieures aux prévisions et les termes de l'échange se sont dégradés dans certains pays (graphique 2.6). Toutefois, des facteurs internes ont aussi contribué à cette évolution dans plusieurs pays où les goulets d'étranglement et l'incertitude relative à la politique économique ont pesé sur la confiance des entreprises et sur l'investissement. Le ralentissement consécutif a progressivement touché la consommation dans un contexte où les tensions sur les marchés du travail — qui reste malgré tout plutôt tendu — ont commencé à s'atténuer.

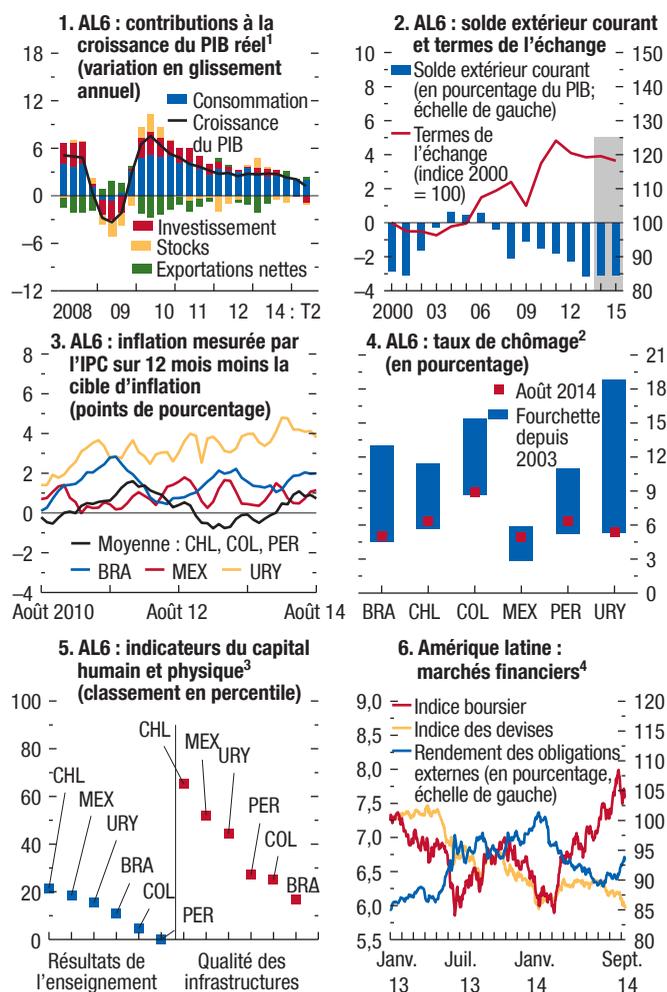
Globalement, les conditions financières restent portuses, avec la poursuite de la hausse des prix des actions et une réduction des écarts de taux des obligations d'État depuis le début de l'année qui ont permis d'effacer la plus grande part des pertes subies par les marchés financiers après les turbulences de la mi-2013. En outre, les taux d'intérêt internes baissent dans la plupart des pays depuis avril, mais la progression du crédit a continué à ralentir, notamment au Brésil.

On prévoit que la croissance soit en moyenne de 1,3 % en 2014, le taux le plus bas depuis 2009 et inférieur de 1,2 point à la projection des PEM d'avril 2014 (tableau 2.4). Cette révision en baisse s'explique en partie par les chiffres de croissance plus faibles que prévu du premier semestre de cette année et par une progression de la demande interne qui devrait être moindre que dans la projection antérieure. La croissance régionale s'accélérait pour atteindre un rythme de 2,2 % en 2015 — inférieur de 0,7 point à la projection précédente — grâce à l'amélioration des exportations et à une modeste reprise des investissements. Les réformes portant sur l'offre entreprises par certains pays, comme le Mexique, devraient commencer à donner des résultats positifs, l'attentisme initial des entreprises faisant place à une augmentation des dépenses en capital.

- Au Brésil, la production a diminué au premier semestre de 2014, et on prévoit maintenant une croissance de 0,3 % pour l'ensemble de l'année. La faible compétitivité, le manque de confiance des entreprises et le resserrement des conditions financières (avec une montée des taux d'intérêt jusqu'en avril 2014) ont freiné l'investissement, tandis que la faible progression

Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : encore en perte de vitesse

En Amérique latine et dans les Caraïbes, l'activité économique s'est encore ralentie sous l'effet d'un contexte externe moins porteur et d'incertitudes sur les politiques économiques internes. Pourtant, les capacités inemployées restent limitées, comme le montrent une inflation supérieure aux objectifs ainsi que la persistance de tensions sur le marché du travail et de déficits des paiements courants. Les marchés financiers se sont redressés à partir d'un point bas en janvier 2014, mais restent vulnérables à des nouveaux chocs.



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de données des International Financial Statistics; autorités nationales; Organisation de coopération et de développement économiques *Programme international pour le suivi des acquis des élèves* (PISA), 2012; Forum économique mondial (FEM), *Global Competitiveness Report*, 2014–15; estimations des services du FMI.

Note : IPC = indice des prix à la consommation. L'AL6 inclut le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Pérou et l'Uruguay. Tous les agrégats relatifs aux groupes de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe, sauf indication contraire. Dans le graphique, on utilise les codes nationaux de l'Organisation internationale de normalisation.

¹En données CVS. Les stocks comprennent la différence statistique inexplicite.

²En données CVS. Dernière observation pour le Brésil en avril 2014.

³L'échelle correspond à la distribution en percentiles pour chaque enquête; plus le score est élevé, plus la performance est bonne.

⁴Les rendements des obligations externes sont donnés par l'indice Emerging Markets Bond Index Plus yield établi pour l'Amérique latine par J.P. Morgan. L'indice boursier est l'indice MSCI Emerging Markets Latin America Index qui donne le rendement net total en monnaie locale. L'indice des devises est l'indice Bloomberg J.P. Morgan Latin America Currency Index. L'indice boursier et l'indice des devises sont recalculés en base 2 janvier 2013 = 100. Données jusqu'au 24 septembre 2014.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Amérique du Nord	2,1	2,2	3,1	1,7	2,2	2,3	-2,4	-2,5	-2,6	...	...	...
États-Unis	2,2	2,2	3,1	1,5	2,0	2,1	-2,4	-2,5	-2,6	7,4	6,3	5,9
Canada	2,0	2,3	2,4	1,0	1,9	2,0	-3,2	-2,7	-2,5	7,1	7,0	6,9
Mexique	1,1	2,4	3,5	3,8	3,9	3,6	-2,1	-1,9	-2,0	4,9	4,8	4,5
Amérique du Sud⁴	3,2	0,7	1,6	8,5	...	...	-2,6	-2,5	-2,7	...	...	...
Brésil	2,5	0,3	1,4	6,2	6,3	5,9	-3,6	-3,5	-3,6	5,4	5,5	6,1
Argentine ^{5,6}	2,9	-1,7	-1,5	10,6	...	...	-0,8	-0,8	-1,1	7,1	8,8	9,0
Colombie	4,7	4,8	4,5	2,0	2,8	2,6	-3,3	-3,9	-3,8	9,7	9,3	9,0
Venezuela	1,3	-3,0	-1,0	40,6	64,3	62,9	5,0	7,6	6,4	7,5	8,0	10,4
Chili	4,2	2,0	3,3	1,8	4,4	3,2	-3,4	-1,8	-1,4	5,9	6,6	7,0
Pérou	5,8	3,6	5,1	2,8	3,2	2,3	-4,5	-5,2	-5,0	7,5	6,0	6,0
Équateur	4,5	4,0	4,0	2,7	3,1	3,0	-1,3	-0,8	-2,4	4,7	5,0	5,0
Uruguay	4,4	2,8	2,8	8,6	8,8	8,3	-5,6	-6,5	-6,4	6,6	6,8	6,9
Bolivie	6,8	5,2	5,0	5,7	6,0	5,3	3,3	2,6	2,8	6,4	6,3	6,2
Paraguay	13,6	4,0	4,5	2,7	4,8	5,0	2,1	1,0	-1,1	5,4	5,5	5,5
Amérique centrale⁷	4,2	3,8	3,9	4,2	3,6	4,2	-6,7	-6,3	-6,2	...	...	...
Caraïbes⁸	3,2	3,8	3,3	5,1	4,1	4,4	-3,3	-2,7	-2,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	2,7	1,3	2,2	7,1	...	...	-2,7	-2,5	-2,6	...	...	...
Hors Argentine	2,7	1,7	2,6	6,7	8,0	7,5	-2,9	-2,7	-2,8	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	0,6	0,9	1,7	0,9	1,3	1,7	-16,7	-16,4	-16,3	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

⁵Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées avec révision en mai 2014. Le 1^{er} février 2013, le FMI a publié une déclaration de censure et, en décembre 2013, il a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB selon un calendrier précis.

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

Le 6 juin 2014, le Conseil d'administration du FMI a reconnu que les mesures qu'il avait demandé à l'Argentine de prendre avant la fin de mars de 2014 avaient été appliquées, et il a pris acte des dispositions initiales prises par les autorités argentines pour remédier à la communication de données inexactes. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question au regard du calendrier fixé en décembre 2013 et conformément aux procédures prévues par le cadre juridique du FMI.

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

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

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

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

de l'emploi et du crédit a pesé sur la consommation. On s'attend à une légère accélération en 2015, le rythme de croissance s'élevant à 1,4 % grâce à la dissipation des incertitudes politiques relatives à l'élection présidentielle de cette année. L'inflation resterait dans la partie supérieure de la fourchette d'objectifs en raison des contraintes sur l'offre et de tensions liées aux prix administrés.

- L'économie mexicaine accélère, mais pas assez pour compenser entièrement l'affaiblissement constaté au début de 2014 qui découlait d'une baisse de la de-

mande externe et d'une activité moindre que prévu dans la construction. On prévoit une croissance moyenne de 2,4 % en 2014, qui atteindrait 3,5 % en 2015 grâce au raffermissement de la reprise aux États-Unis, à un rebond de la construction et aux retombées positives de la réforme en cours des secteurs de l'énergie et des télécommunications.

- Au Chili et au Pérou, la faible progression de l'investissement et de la consommation de biens durables a entraîné cette année un ralentissement d'une amplitude inattendue. Au Chili, le récent assouplissement

monétaire et budgétaire ainsi que la baisse du taux de change devraient permettre un léger redressement. Au Pérou, les perspectives devraient également s'améliorer avec la dissipation des effets du recul temporaire de la production de métaux et parce que les récentes mesures de stimulation se feront sentir. En Colombie, la croissance devrait rester forte, soutenue par le dynamisme du secteur de la construction.

- On prévoit que l'Argentine reste en récession en 2014–15 dans un contexte de persistance de déséquilibres macroéconomiques et d'incertitudes à propos de la confrontation prolongée avec certains créanciers du pays. L'inflation reste forte et, au cours des mois récents, l'écart s'est de nouveau creusé entre les taux de change officiel et informel. Au Venezuela, de sérieuses distorsions de politique économique devraient continuer à gêner la production, entraînant un chute de l'activité, tandis que le taux d'inflation dépasse actuellement 60 %.
- Pour l'Amérique centrale, on prévoit un léger freinage de la croissance qui ressortirait à 3,8–3,9 % en 2014–15. En effet, des facteurs spécifiquement nationaux — dont la fermeture d'une importante unité de production financée par des investissements directs étrangers qui pénalisera les exportations du Costa Rica — compenseront l'incidence positive du renforcement de l'activité aux États-Unis.
- Dans les Caraïbes, les problèmes de compétitivité existant de longue date, le niveau élevé de la dette publique et des faiblesses financières significatives limiteront la croissance dans la plus grande partie de la région.

Par rapport à ces perspectives assez ternes, les risques de baisse dominant quelque peu. L'activité des exportateurs de produits de base de la région pourrait s'affaiblir sous l'effet de chocs négatifs sur la demande externe, résultant, par exemple, d'un ralentissement plus marqué que prévu des investissements en Chine. Une hausse brutale des taux d'intérêt aux États-Unis pourrait faire resurgir les turbulences de la mi-2013, ce qui entraînerait un resserrement des conditions financières et affaiblirait plus encore la confiance.

Une envolée des prix du pétrole bénéficierait à un petit nombre d'exportateurs nets d'hydrocarbures (notamment la Bolivie, la Colombie, l'Équateur et le Venezuela), mais serait globalement préjudiciable à la croissance de la région. Elle pourrait aussi aggraver les tensions inflationnistes ou budgétaires (parfois du fait du montant élevé des subventions). Certains pays des Caraïbes et d'Amérique centrale sont particulièrement exposés en raison de leurs importants besoins d'importations de pétrole

et parce que leurs situations budgétaires et externes sont déjà fragiles.

Il existe un autre risque grave à moyen terme pour certaines économies de la région : c'est la poursuite éventuelle du sous-investissement si l'on ne remédie pas aux problèmes sous-jacents en matière de compétitivité et de structures. Les effets sur la croissance seraient aggravés par une prolongation de la stagnation dans les pays avancés.

Dans la plus grande partie de la région, la priorité est de maintenir la stabilité macroéconomique, tout en faisant davantage d'efforts pour augmenter la croissance potentielle. La persistance de tensions sur le marché du travail, d'une inflation supérieure aux objectifs et de déficits des paiements courants indique qu'il y a peu de capacités inemployées. Cette situation milite contre un surcroît de stimulation budgétaire, notamment dans les pays dont les finances publiques sont fragiles. Il faut absolument atteindre les objectifs fixés par les cadres budgétaires actuels au moyen de mesures de qualité, afin de préserver la crédibilité de ces cadres, d'éviter une nouvelle dégradation des soldes budgétaires et d'appuyer la désinflation.

La politique monétaire devrait gérer les fluctuations à court terme de la croissance. Toutefois, plusieurs banques centrales sont actuellement confrontées au double défi du ralentissement de la croissance et de la persistance de tensions sur les prix, ce qui limite les possibilités d'assouplissement. La flexibilité du taux de change reste essentielle, non seulement pour faciliter l'ajustement externe, mais aussi pour décourager la spéculation à sens unique sur le change. Il incombe aux régulateurs financiers de surveiller de près les points vulnérables du secteur privé et de durcir les normes prudentielles si c'est nécessaire.

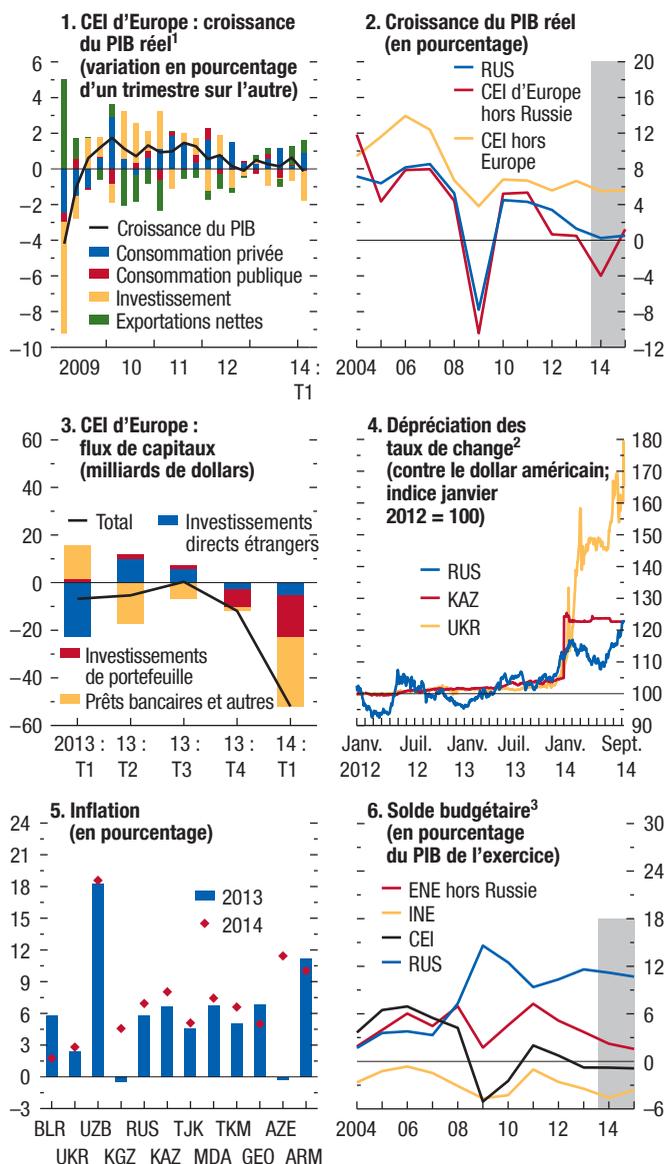
Les réformes structurelles destinées à favoriser la croissance et à la rendre plus solidaire devraient s'attacher à créer les conditions d'une augmentation de la productivité et de l'investissement, notamment en remédiant aux déficiences en matière d'éducation, d'infrastructures et de contexte des activités d'affaires. En l'absence de ces réformes, la croissance pourrait bien continuer à décevoir les attentes importantes suscitées par la décennie écoulée et à mettre en péril les grands progrès sociaux accomplis par la région.

Communauté des États indépendants : faire face aux incertitudes géopolitiques

Les pays membres de la Communauté des États indépendants (CEI) connaissent de sérieuses difficultés dues aux conséquences des tensions géopolitiques actuelles; les investissements diminuent en Russie, tandis que l'Ukraine en proie

Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : faire face aux incertitudes géopolitiques

Dans la Communauté des États indépendants, la croissance est faible en raison des tensions géopolitiques et de l'aggravation de la situation financière. On prévoit que l'inflation reste élevée ou augmente encore à court terme, en partie du fait de la répercussion de la récente dépréciation des taux de change dans de nombreux pays de la région.



Sources : Bloomberg; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : CEI d'Europe = Bélarus, Moldova, Russie, Ukraine. CEI hors Europe = Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan. Exportateurs nets d'énergie (ENE) hors Russie : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Turkménistan. Importateurs nets d'énergie (INE) : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine. Dans le graphique, on utilise les codes nationaux de l'Organisation internationale de normalisation.
¹La République de Moldova ne figure pas faute de données disponibles.
²Données jusqu'au 22 septembre 2014.
³Déficit primaire hors pétrole pour la Russie, solde global pour les importateurs nets d'énergie, prêts ou emprunts nets des administrations publiques pour Communauté des États indépendants (CEI) et les exportateurs nets d'énergie hors Russie.

à un conflit entreprend un ajustement macroéconomique et structurel significatif. Les priorités de politique sont la préservation de la stabilité macroéconomique à court terme, l'amélioration des institutions et l'augmentation du potentiel de croissance à moyen terme.

Les économies européennes de la CEI ont eu un accès de faiblesse au premier semestre de 2014 (graphique 2.7). L'investissement a chuté en Russie, où les tensions géopolitiques ont encore ébranlé la confiance déjà fragile des milieux d'affaires. La crise de l'Ukraine s'est aggravée, la forte baisse de la production industrielle et des exportations se répercutant sur le PIB. Certaines économies du Caucase et de l'Asie centrale (CAC) liées à la Russie ont ralenti sous l'effet d'une réduction des échanges et des envois de fonds des travailleurs émigrés.

Le tassement de l'activité a aussi résulté d'une dégradation des conditions financières dans la région : les sorties de capitaux se sont intensifiées en Russie au premier semestre de 2014, faisant baisser le taux de change et entraînant une hausse de l'inflation qui a conduit la banque centrale à relever plusieurs fois un taux directeur. En Ukraine, depuis février, les réserves officielles en devises diminuent et le taux de change se déprécie. Les importants retraits de dépôts et la baisse de qualité des prêts ont aggravé les difficultés du secteur financier. La dépréciation du rouble russe a aussi entraîné des tensions sur les taux de change de la République kirghize et du Tadjikistan, alors que le Kazakhstan a dévalué sa monnaie à titre préventif.

On prévoit un recul de rythme de la croissance, qui passerait de 2,2 % en 2013 à 0,8 % cette année, avant de remonter à 1,6 % en 2015 à la faveur d'une diminution des tensions géopolitiques (tableau 2.5). La prévision est sensiblement inférieure pour 2014 et 2015 à celle des PEM d'avril 2014, du fait des crises en cours et de leurs répercussions, sachant que la Russie est un partenaire commercial dominant dans la région³.

- On prévoit que le PIB de la Russie reste stable en 2014 et connaisse en 2015 une croissance modérée, au rythme de 0,5 %, grâce à une moindre baisse des investissements et à une hausse des exportations hors énergie.
- En Ukraine, l'activité devrait diminuer fortement cette année en raison de la désorganisation de la production liée au conflit en cours et de la difficile situation macroéconomique.

³La Géorgie et le Turkménistan ne sont pas membres de la CEI, mais sont inclus dans ce groupe à cause de leur proximité géographique et de la similitude de leur structure économique.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Communauté des États indépendants (CEI)	2,2	0,8	1,6	6,4	7,9	7,9	0,6	1,9	2,1	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	2,3	1,3	1,5	6,7	7,3	7,1	1,8	2,7	2,8	...	...	...
Russie	1,3	0,2	0,5	6,8	7,4	7,3	1,6	2,7	3,1	5,5	5,6	6,5
Kazakhstan	6,0	4,6	4,7	5,8	6,9	6,1	-0,1	0,3	-0,7	5,2	5,2	5,2
Azerbaïdjan	5,8	4,5	4,3	2,4	2,8	3,0	17,0	14,6	10,4	6,0	6,0	6,0
Ouzbékistan	8,0	7,0	6,5	11,2	10,0	11,2	0,1	0,1	0,5	...	...	...
Turkménistan ⁴	10,2	10,1	11,5	6,8	5,0	5,5	-2,9	-1,9	-0,3	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	1,2	-2,7	1,8	4,7	12,1	13,2	-9,0	-5,4	-5,1	...	...	...
Ukraine	0,0	-6,5	1,0	-0,3	11,4	14,0	-9,2	-2,5	-2,5	7,2	10,0	9,8
Bélarus	0,9	0,9	1,5	18,3	18,6	16,9	-10,1	-8,5	-7,4	0,5	0,5	0,5
Géorgie ⁴	3,2	5,0	5,0	-0,5	4,6	4,9	-5,9	-8,4	-7,9	16,1	...	...
Arménie	3,5	3,2	3,5	5,8	1,8	3,8	-8,0	-7,7	-7,3	18,5	18,0	17,9
Tadjikistan	7,4	6,0	6,0	5,0	6,6	8,3	-1,4	-4,7	-3,6	...	...	...
République kirghize	10,5	4,1	4,9	6,6	8,0	8,9	-14,8	-14,2	-14,8	7,6	7,6	7,5
Moldova	8,9	1,8	3,5	4,6	5,1	5,7	-4,8	-6,2	-7,3	5,1	6,0	5,8
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁵	6,6	5,5	5,6	6,0	6,4	6,4	1,9	1,6	0,7	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁶	7,2	5,9	5,8	8,0	8,0	9,1	-3,1	-3,6	-3,3	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	6,8	5,6	5,7	6,3	6,5	6,5	2,8	2,7	1,6	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants (CEI), sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Inclut l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan et le Turkménistan.

⁶Les pays à faible revenu de la CEI sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

- Compte tenu de la faiblesse de la demande externe provenant de Russie et de problèmes structurels, la croissance du Bélarus restera peu dynamique. Elle sera également modeste en Moldova, à cause du ralentissement de l'agriculture et des répercussions du tassement de l'activité de ses principaux partenaires commerciaux (Union européenne, Russie, Ukraine).
- Dans les pays exportateurs de pétrole et de gaz du CAC, la croissance va fléchir en 2014–15. En effet, les prix élevés de l'énergie, les importantes marges de manœuvre de la politique économique et la diversification des marchés d'exportation ne compenseront qu'en partie les effets du ralentissement en Russie. Au Kazakhstan, la croissance sera moindre en 2014–15 du fait d'un ralentissement de la demande externe et d'une perte de confiance des investisseurs liée à la montée des tensions régionales.
- Dans la plupart des pays importateurs de pétrole du CAC (Arménie, République kirghize, Tadjikistan), l'activité ralentira aussi en raison de leurs liens étroits avec la Russie en matière d'envois de fonds des émigrés

et d'échanges, ainsi que d'une perte de confiance des investisseurs et d'une marge d'action économique relativement limitée.

En dépit du fléchissement de la croissance et de la baisse des prix alimentaires, on prévoit que le rythme moyen d'inflation dans la région s'élève de 6,4 % en 2013 à 7,9 % en 2014 du fait de la récente dépréciation des taux de change. En Russie, il dépassera probablement l'objectif, tandis qu'au Bélarus et en Ukraine il devrait être supérieur à 10 %. Au Kazakhstan, la dévaluation du tenge intervenue en février devrait accélérer l'inflation, mais elle resterait au sein de la fourchette d'objectifs. En Ouzbékistan, elle restera sans doute à deux chiffres en raison de la hausse continue des prix administrés et de la dépréciation du taux de change nominal.

Pour la croissance, les risques de baisse dominent. Une escalade des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine, entraînant un durcissement des sanctions contre la Russie, pourrait être très préjudiciable à la région. Même sans cela, une prolongation de l'incertitude pourrait entamer encore plus la confiance, accélérer les sorties de ca-

pitaux, faire baisser le taux de change et affaiblir davantage l'investissement et la croissance en Russie, ce qui aurait des répercussions défavorables sur le reste de la CEI par le biais d'une baisse des importations, des envois de fonds des émigrés et des investissements directs étrangers.

Face à la montée des risques et à l'aggravation de la situation économique, il faut en priorité préserver la stabilité macroéconomique. En Russie, la politique monétaire et financière doit s'efforcer d'ancrer les anticipations d'inflation après la récente dépréciation, tandis que les mesures prises récemment pour augmenter la flexibilité du taux de change devraient être maintenues afin de faciliter l'ajustement aux chocs, notamment ceux sur les prix du pétrole. L'Ukraine effectue des réformes économiques et structurelles, dans le cadre d'un programme d'aide du FMI, pour remédier à des faiblesses anciennes et aux déséquilibres macroéconomiques. Au Bélarus, des mesures visant à interrompre les hausses de salaires ainsi qu'une réduction du dirigisme du crédit et des interventions sur le change contribueraient à la stabilité macroéconomique. En Moldova, il faut remédier aux faiblesses du système bancaire pour assurer la stabilité du secteur financier.

Dans le CAC, il faudra resserrer les politiques monétaires si les tensions inflationnistes persistent. Bien qu'une pause de l'assainissement budgétaire soit justifiable au regard des perspectives d'affaiblissement de la croissance dans certaines économies (Arménie, Kazakhstan), il doit être poursuivi progressivement à moyen terme pour placer la dette publique sur une trajectoire viable. Les économies du CAC ont aussi besoin de réformes structurelles pour obtenir une croissance à moyen terme forte et solidaire, notamment en améliorant le contexte des activités d'affaires et la gouvernance ainsi qu'en accentuant l'intégration des échanges sur le plan mondial et régional.

Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : une reprise fragile

On prévoit que l'activité dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan, et Pakistan (MOANAP) s'accélère en 2014–15, mais la reprise restera fragile. Dans de nombreux pays, la transition politique et les problèmes de sécurité, notamment ceux résultant de l'intensification récente du conflit en Iraq, créent des risques de baisse. Un assainissement budgétaire est souvent nécessaire pour reconstruire des «amortisseurs» destinés aux chocs inattendus et préserver des richesses à l'intention des générations futures. La réalisation d'une croissance durable et forte à moyen terme exigera des réformes structurelles.

Pays exportateurs de pétrole

Dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG), l'activité a connu, au second semestre de 2013 et au début de 2014, une légère accélération, générée par une hausse de la production de pétrole et des dépenses publiques. Malgré des signes de reprise en République islamique d'Iran, son rythme s'est en revanche affaibli dans les pays exportateurs de pétrole non membres de la CCG, où les conditions de sécurité restent délicates. Le conflit dans le Nord de l'Iraq a commencé à freiner la croissance hors pétrole dans ce pays. Même si l'essentiel de la production pétrolière se situe au Sud du pays et si son niveau n'a pas été sensiblement affecté, le départ de personnel qualifié limitera la capacité de l'Iraq à augmenter ou peut-être même à maintenir ce niveau. Les troubles politiques actuels et les problèmes de sécurité ont désorganisé la production de pétrole en Libye et l'ont perturbée au Yémen.

On prévoit que la croissance moyenne des pays exportateurs de pétrole s'élève de 2,2 % en 2013 à 2,5 % en 2014 et à 3,9 % en 2015. Cette prévision est inférieure de 0,9 point pour 2014–15 à celle des PEM d'avril 2014 (tableau 2.6) :

- Dans les pays du CCG, le rythme moyen de croissance serait de l'ordre de 4½ % pour 2014–15, le PIB hors pétrole augmentant de 6 % et le PIB pétrolier de ½ %. Ce dernier chiffre s'explique principalement par la compensation de la réduction de l'offre de pétrole ailleurs, dans un contexte de hausse modérée de la demande mondiale et d'augmentation de la production en Amérique du Nord.
- Dans les pays exportateurs de pétrole non membres du CCG, le rythme moyen de croissance se limiterait à ¼ % en 2014 à cause des récents chocs politiques et de la dégradation des conditions de sécurité. Il remonterait à 3 % en 2015 dans l'hypothèse d'un redressement de la production pétrolière en Iraq, en Libye et au Yémen, mais cette hypothèse est entachée d'incertitude.

On s'attend à ce que l'inflation reste contenue dans la plupart des pays, en particulier ceux du CCG, du fait de la détente des prix alimentaires mondiaux et de la fixité des taux de change. Elle restera toutefois élevée dans de nombreux pays non membres du CCG, sous l'effet de perturbations de la production et d'autres facteurs spécifiques comme la récente majoration des prix de l'énergie au Yémen.

Le principal aléa pour les exportateurs de pétrole est une évolution inattendue de ce marché. Dans l'immé-

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,3	2,6	3,8	9,2	7,5	8,0	10,9	8,6	6,8	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,2	2,5	3,9	9,5	6,8	7,3	14,8	11,6	9,8	...	...	...
Arabie saoudite	4,0	4,6	4,5	3,5	2,9	3,2	17,7	15,1	12,4	5,5	...	...
Iran	-1,9	1,5	2,2	34,7	19,8	20,0	7,5	4,2	1,7	10,4	11,6	12,2
Émirats arabes unis	5,2	4,3	4,5	1,1	2,2	2,5	16,1	11,1	11,8	...	...	...
Algérie	2,8	3,8	4,0	3,3	3,2	4,0	0,4	-3,0	-2,9	9,8	10,8	11,3
Iraq	4,2	-2,7	1,5	1,9	4,7	6,2	-0,8	3,0	2,4	...	...	...
Qatar	6,5	6,5	7,7	3,1	3,4	3,5	30,9	27,1	23,2	...	...	...
Koweït	-0,4	1,4	1,8	2,7	3,0	3,5	40,5	40,8	38,6	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁵	2,6	2,6	3,7	8,3	10,0	10,6	-6,2	-4,7	-5,9	...	...	...
Égypte	2,1	2,2	3,5	6,9	10,1	13,5	-2,7	-0,4	-4,0	13,0	13,4	13,9
Maroc	4,4	3,5	4,7	1,9	1,1	2,0	-7,6	-6,8	-5,8	9,2	9,1	9,0
Soudan	3,3	3,0	3,7	36,5	38,0	20,6	-8,6	-6,3	-6,3	14,8	13,6	13,3
Tunisie	2,3	2,8	3,7	6,1	5,7	5,0	-8,4	-7,7	-6,6	15,3	15,3	15,0
Jordanie	2,9	3,5	4,0	5,6	3,0	2,6	-9,8	-10,0	-6,9	12,2	12,2	12,2
Liban	1,5	1,8	2,5	3,2	3,5	4,0	-12,9	-12,7	-12,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	2,5	2,7	3,9	9,0	7,6	8,0	10,0	7,8	6,2	...	...	...
Pakistan	3,7	4,1	4,3	7,4	8,6	8,0	-1,1	-1,2	-1,3	6,2	6,7	6,5
Afghanistan	3,6	3,2	4,5	7,4	6,1	5,5	4,3	4,8	0,1	...	...	...
Israël ⁶	3,2	2,5	2,8	1,5	0,8	1,8	2,0	1,9	2,0	6,3	6,0	6,0
Maghreb ⁷	1,1	1,3	5,4	3,2	3,1	3,9	-0,8	-7,4	-6,8	...	...	...
Machrek ⁸	2,1	2,3	3,5	6,5	9,1	12,0	-4,7	-3,0	-5,3	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

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

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

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

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

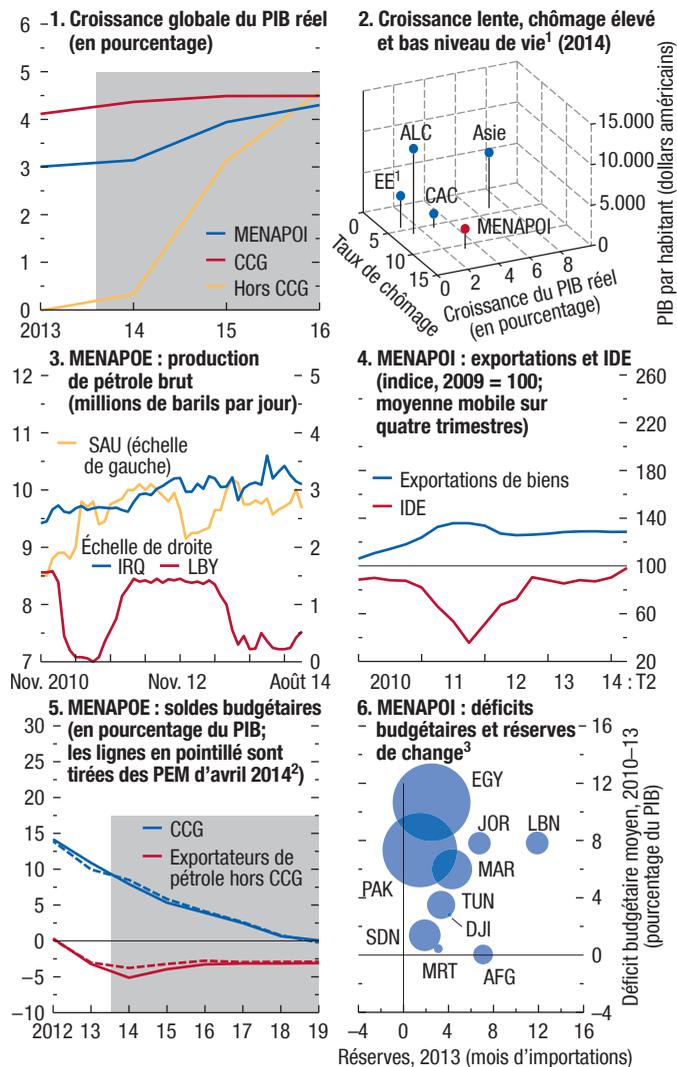
diat, il existe un risque de désorganisation de la production pétrolière (relativement aux projections de référence) qui résulterait d'une escalade des tensions géopolitiques, surtout en Iraq, en Libye et au Yémen. Dans cette hypothèse, l'activité dans ces pays pourrait diminuer. Comme on l'a dit au chapitre 1, une telle situation pourrait faire monter les prix du pétrole et réduire la croissance mondiale, mais également gonfler les recettes des autres exportateurs de pétrole de la région. Il y a aussi le risque que les prix du pétrole s'avèrent inférieurs aux prévisions à cause d'une augmentation de l'offre et d'une diminution de la demande. S'agissant de l'offre, il est possible que la production pétrolière de la Libye se redresse plus vite qu'on ne l'anticipe, que les restrictions à caractère de sanctions sur les exportations pétrolières de la République islamique d'Iran soient assouplies, ou que la production

pétrolière des États-Unis continue à dépasser les prévisions. S'agissant de la demande, les besoins en énergie des pays émergents pourraient se réduire si les risques de baisse de leur activité prévue se concrétisaient. Une stagnation prolongée des pays avancés (voir graphique 2.1) aurait des effets similaires.

La plupart des pays exportateurs de pétrole de la région doivent en priorité redresser leurs soldes budgétaires, dont la dégradation résulte du retard pris dans l'interruption de la stimulation budgétaire appliquée par les pays du CCG pendant la Grande Récession et de chocs sur la production de pétrole dans les pays non membres du CCG. On prévoit que l'excédent budgétaire total passe de 2 % du PIB en 2014 à 1 % en 2015. Dans la plupart des pays du CCG, il est insuffisant pour permettre d'épargner une part équitable de la richesse pétrolière à

Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : une reprise fragile

Malgré la vigueur de l'activité dans les pays du CCG, la reprise a été lente dans l'ensemble de la région MOANAP à cause des transitions politiques en cours et de l'aggravation récente des conflits. Les soldes budgétaires des pays exportateurs de pétrole se sont dégradés, et cette tendance devrait se poursuivre à court et à moyen terme. Dans les pays importateurs de pétrole, des faiblesses externes et budgétaires subsistent.



Sources : Haver Analytics; Agence internationale de l'énergie; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale; EE = Europe émergente hors Russie et Ukraine; Conseil de coopération du golfe (CCG) = Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar. ALC = Amérique latine et Caraïbes; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; pays exportateurs de pétrole de la MOANAP (MENAPOE) = Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Yémen; pays importateurs de pétrole de la MOANAP (MENAPOI) = Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Soudan, Syrie, Tunisie. Dans le graphique, on utilise les codes nationaux de l'Organisation internationale de normalisation. À partir de 2011, la Syrie ne figure plus dans les données.

¹L'ordonnée donne le PIB par habitant en dollars américains de chaque région en 2014.

²Les données des PEM d'avril 2014 ont été révisées en utilisant les parités actuelles de pouvoir d'achat (PPA) pondérées des PIB conformément au programme de comparaison internationale.

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

l'intention des générations futures, et il devrait disparaître en 2017 (graphique 2.8). Tous les exportateurs de pétrole non membres du CCG ont des déficits budgétaires, alors que leurs recettes publiques proviennent surtout des ressources non renouvelables. Un assainissement budgétaire s'impose donc à moyen terme dans la plupart des pays exportateurs de pétrole de la région pour qu'ils constituent des «amortisseurs» en prévision de chocs futurs et pour que les générations à venir bénéficient aussi de la richesse pétrolière. Dans certains pays non membres du CCG, le besoin de redressement budgétaire est plus immédiat compte tenu de la dégradation intervenue sur ce plan après la baisse récente de la production de pétrole. Il faut que la correction budgétaire comprenne la suppression progressive des subventions coûteuses et inefficaces à l'énergie et leur remplacement par des mesures de protection sociale ciblées ainsi que la mobilisation de recettes non pétrolières. Ces actions doivent être appuyées par une amélioration des procédures budgétaires permettant de maîtriser les dépenses.

Des réformes structurelles peuvent contribuer à rendre les pays de la région moins dépendants du pétrole, à augmenter la productivité et à encourager les entreprises locales à se développer dans le secteur des biens échangeables. Il faut continuer à promouvoir l'emploi dans le secteur privé des nationaux du CCG. Dans les pays non membres du CCG, il est urgent d'améliorer les conditions de sécurité et le contexte des activités d'affaires.

Pays importateurs de pétrole

Dans les pays importateurs de pétrole de la MOANAP, l'activité est restée peu dynamique à cause des inefficiences enracinées dans les structures économiques, des conflits régionaux et de la poursuite de tensions sociopolitiques. Néanmoins, la confiance a commencé à s'améliorer, et les exportations ont bénéficié d'une demande accrue des partenaires commerciaux. Certaines réformes structurelles améliorent lentement la compétitivité et encouragent l'investissement direct étranger en réduisant les coûts de production.

On prévoit que le rythme de croissance des pays importateurs de pétrole de la MOANAP progresse de 2,6 % en 2014 à 3,7 % en 2015, ce qui correspond à peu près aux prévisions des PEM d'avril 2014 et est inférieur de 0,5 point pour 2015. La croissance serait tirée par une hausse de la demande adressée par l'Europe et les pays du CCG ainsi que par une certaine reprise de la demande interne due aux progrès de la confiance et de la transition politique. Toutefois, elle est encore trop

faible pour remédier à la persistance d'un chômage élevé, surtout parmi les jeunes, et aux importantes inégalités socioéconomiques.

- Au Maroc, l'application de réformes structurelles commence à porter ses fruits, et on prévoit que la croissance s'accélère en 2015. Une hausse de l'investissement privé est attendue à la faveur d'un regain de confiance, d'un gonflement des recettes du tourisme et d'une augmentation des exportations.
- La croissance se renforce aussi au Pakistan, en partie grâce aux effets positifs des réformes de l'énergie, mais d'importantes faiblesses budgétaires et externes subsistent.
- En Tunisie, les progrès de la transition politique incitent les bailleurs de fonds à augmenter leur soutien. Mais la croissance reste hésitante, et l'aggravation des déséquilibres externes a continué à exercer des pressions sur le taux de change. Des mesures importantes sont prises actuellement pour remédier à la fragilité du secteur bancaire qui fait obstacle à une croissance plus forte et plus solidaire.
- En Égypte, l'élection présidentielle et une aide financière substantielle du CCG ont quelque peu rétabli la confiance tout en stabilisant la croissance. Toutefois, la poursuite des réformes et de nouveaux financements externes sont indispensables pour assurer la stabilité macroéconomique, obtenir une croissance solidaire et créer des emplois.
- En Jordanie, les réformes récentes ont permis de stabiliser la croissance et les équilibres macroéconomiques, mais les perspectives sont assombries par les répercussions de la situation régionale. Au-delà de la crise syrienne, l'irrégularité des livraisons de gaz de l'Égypte a obligé à importer d'autres formes d'énergie coûteuses. Une aggravation du conflit en Iraq pourrait être préjudiciable aux échanges et à la confiance.
- Au Liban, l'impasse politique et les retombées du conflit en Syrie ont pesé sur la confiance et l'activité. La présence d'un grand nombre de réfugiés (un quart de la population) crée des problèmes de sécurité, entraîne un niveau élevé de chômage et de pauvreté et pèse sur des finances publiques déjà fragiles.

La reprise est vulnérable à des revers de la transition politique ainsi qu'à une aggravation des tensions sur le plan social et de la sécurité, notamment par des effets sur les prix du pétrole, les mouvements de réfugiés et les échanges. Une croissance inférieure aux prévisions dans les pays émergents, en Europe ou dans le CCG pourrait ralentir le tourisme, les exportations et les envois de fonds des émigrés. Les pays pratiquant une flexibilité limitée du

change risquent de devoir augmenter les taux d'intérêt internes quand les conditions monétaires mondiales se resserreront, bien que l'intégration limitée aux marchés de capitaux internationaux donne une certaine autonomie à la politique monétaire.

Des réformes structurelles contribueront à augmenter la croissance à moyen terme, à créer des emplois et à faire progresser le niveau de vie et l'équité. Des changements du contexte des activités d'affaires et de la gouvernance, un meilleur accès aux financements et une plus grande intégration aux échanges (notamment pour les produits à valeur ajoutée élevée) s'imposent pour diminuer les coûts d'exploitation des entreprises et développer les possibilités d'emploi. Réformer le marché du travail et le système éducatif serait favorable au capital humain et à la productivité — par exemple en rendant l'éducation et la formation professionnelle plus conformes aux besoins du secteur privé. La communauté internationale peut aussi soutenir les réformes internes au moyen de financements, d'un accès aux principaux marchés d'exportation, de l'assistance technique et de conseils de politique économique.

Les politiques macroéconomiques et financières doivent soutenir les actions visant à améliorer la croissance et l'emploi. Un assainissement budgétaire est nécessaire pour susciter la confiance et rétablir la viabilité de la dette publique à moyen terme. Mais il peut être effectué à un rythme mesuré là où des financements sont disponibles. La réorientation en cours des finances publiques en faveur d'une protection sociale bien ciblée, des infrastructures, de l'éducation et de la santé — tous éléments qui conditionnent l'accélération de la croissance et la création d'emplois — bénéficierait d'un développement des capacités administratives et d'un freinage des salaires du secteur public. Au fur et à mesure que la croissance se renforcera, il sera possible d'améliorer l'équité et d'augmenter la confiance des milieux d'affaires en élargissant l'assiette d'imposition, en rendant l'impôt sur le revenu plus progressif, en réformant les subventions et en élargissant une protection sociale ciblée.

Afrique subsaharienne : maintien d'une croissance rapide

En Afrique subsaharienne, l'activité a continué à progresser rapidement — grâce à la bonne orientation de la demande externe et à la forte hausse de l'investissement public et privé —, et les perspectives semblent encore favorables dans la plupart des pays de la région. Toutefois, au-delà de ses graves conséquences humanitaires, l'épidémie actuelle du virus Ébola a un coût économique très élevé

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections		2013	Projections	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Afrique subsaharienne	5,1	5,1	5,8	6,6	6,7	7,0	-2,4	-2,6	-3,2	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,7	6,1	7,0	7,8	7,6	8,1	3,7	3,3	1,8	...	...	...
Nigéria	5,4	7,0	7,3	8,5	8,3	8,7	4,0	3,7	2,2	...	...	...
Angola	6,8	3,9	5,9	8,8	7,3	7,3	5,5	4,1	2,0	...	...	...
Gabon	5,6	5,1	5,4	0,5	4,7	2,5	12,1	12,2	6,0	...	...	...
Tchad	3,9	9,6	6,7	0,2	2,8	3,1	-9,5	-7,2	-7,1	...	...	...
République du Congo	3,3	6,0	7,5	4,6	2,2	2,3	-3,4	-3,2	-3,2	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	3,5	3,0	3,6	5,7	6,4	6,3	-5,4	-5,2	-5,0	...	...	...
Afrique du Sud	1,9	1,4	2,3	5,8	6,3	5,8	-5,8	-5,7	-5,6	24,7	25,2	25,0
Ghana	7,1	4,5	4,7	11,7	15,7	16,8	-11,9	-9,9	-8,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,7	8,5	7,9	2,6	0,6	2,6	-2,1	-3,0	-3,1	...	...	...
Cameroun	5,5	5,1	5,2	2,1	3,2	2,6	-3,7	-3,5	-3,4	...	...	...
Zambie	6,7	6,5	7,2	7,0	8,0	7,8	0,7	1,9	2,3	...	...	...
Sénégal	3,5	4,5	4,6	0,7	-0,5	1,5	-10,4	-9,8	-9,4	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	6,1	6,3	6,6	5,7	5,7	5,9	-11,7	-12,4	-12,3	...	...	...
Éthiopie	9,7	8,2	8,5	8,1	7,7	9,1	-6,0	-7,1	-7,3	...	...	...
Kenya	4,6	5,3	6,2	5,7	7,3	6,0	-8,7	-8,0	-8,1	...	...	...
Tanzanie	7,0	7,2	7,0	7,9	5,9	4,9	-13,8	-13,7	-13,1	...	...	...
Ouganda	5,8	5,9	6,3	5,0	5,5	5,9	-8,5	-10,4	-10,5	...	...	...
Madagascar	2,4	3,0	4,0	5,8	7,3	6,6	-5,4	-4,3	-4,0	...	...	...
République démocratique du Congo	8,5	8,6	8,5	0,8	2,4	4,1	-10,2	-9,3	-9,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	4,9	5,2	5,7	6,6	6,8	6,9	-2,5	-2,6	-3,2	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend en outre la Guinée équatoriale et le Soudan du Sud.

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

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

pour la Guinée, le Libéria et la Sierra Leone. Les risques internes pour la croissance seraient aussi le développement rapide de faiblesses budgétaires dans quelques pays et l'aggravation des menaces pour la sécurité. Ces risques pourraient être accentués par un resserrement plus rapide que prévu des conditions financières mondiales et par un ralentissement marqué des pays émergents, surtout dans les économies qui dépendent de financements externes privés ou d'exportations de ressources naturelles. En conséquence, pour la grande majorité des pays, la priorité reste de maintenir une croissance forte, permettant de créer des emplois, et solidaire, tout en préservant la stabilité macroéconomique. Dans les quelques cas où des déséquilibres macroéconomiques sont apparus, il convient d'y remédier.

En 2013, la croissance de l'Afrique subsaharienne a été dynamique, avec un rythme de 5,1 %, et l'activité est

restée solide au premier semestre de 2014. Cela s'explique surtout par la demande interne, avec l'essor des investissements et de la consommation privée — en particulier dans les pays à faible revenu —, mais la progression des exportations est également restée forte. La poursuite de l'effort d'investissement public et privé a porté sur les infrastructures, les mines et la production d'énergie dans de nombreux pays; dans d'autres, la production agricole s'est redressée.

Les récentes révisions de comptes nationaux montrent que certaines économies de la région (Ghana, Nigéria) sont beaucoup plus diversifiées qu'on ne le pensait auparavant. Au Nigéria, le PIB nominal de 2013 a été révisé en hausse de plus de 80 %, ce qui en fait la plus importante économie de la région, les secteurs secondaire et tertiaire occupant une bien plus grande place que ce qui ressortait des estimations antérieures.

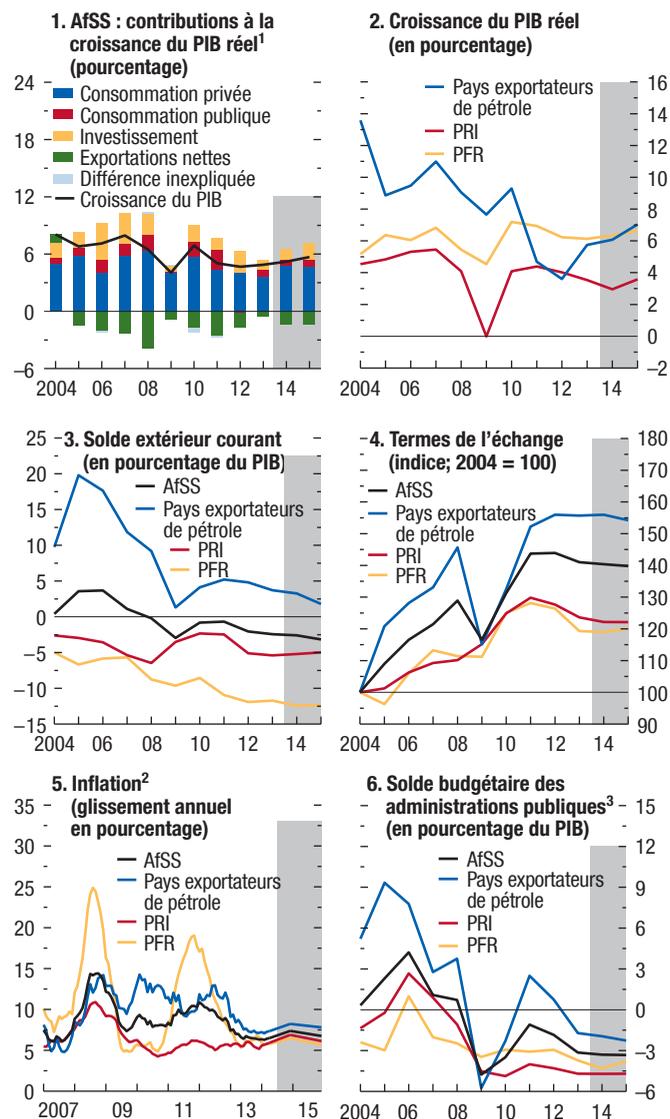
Dans beaucoup d'économies de la région, la croissance est soutenue depuis avril 2014 par une détente des conditions financières externes. Certains pays ont été en mesure de solliciter davantage les marchés de capitaux, et les récentes émissions d'obligations d'État sur le marché de l'eurodollar ont été largement sursouscrites, y compris les premiers placements effectués par le Kenya et la Côte d'Ivoire. En fait, la propension au risque a été assez générale, et il y a eu peu de discrimination en fonction des politiques internes. Les écarts de taux d'intérêt sur la dette souveraine sont revenus au niveau le plus bas d'avant la crise, quelles que soient les situations budgétaires des pays — à l'exception notable du Ghana. Dans ce contexte, les taux de change se sont en général stabilisés après un affaiblissement en 2013 — sauf au Ghana —, et certains pays (notamment le Nigéria) qui avaient puisé dans leurs réserves de change en 2013 pour défendre leurs monnaies ont pu les reconstituer. Toutefois, le cedi ghanéen a continué à subir des pressions largement imputables à des dérapages de la politique économique. Des pressions se sont également exercées sur le kwacha zambien jusqu'en mai 2014, mais cette monnaie a ensuite regagné une partie du terrain perdu.

Toutefois, ces perspectives globalement positives sont assombries par la situation en Guinée, au Libéria et en Sierra Leone, où l'épidémie actuelle du virus Ébola a de graves conséquences sur le plan humain et économique. De plus, en Afrique du Sud, comparativement au dynamisme de la plus grande partie de la région, la croissance est restée modeste, freinée par des grèves prolongées, le manque de confiance des entreprises et l'insuffisance de la production d'électricité. Jusqu'à présent, la dépréciation significative du rand n'a permis d'effectuer qu'une partie limitée de l'ajustement externe indispensable.

On prévoit que le rythme de la croissance de la région s'accélère encore pour atteindre 5,1 % en 2014 et 5,8 % en 2015 (tableau 2.7, graphique 2.9). La prévision est légèrement inférieure pour 2014 à celle des PEM d'avril 2014, mais légèrement supérieure pour 2015. Dans beaucoup de pays, l'activité continuera d'être soutenue par les projets d'infrastructures, le développement des capacités productives, le dynamisme du secteur des services, un redressement du secteur agricole, ou une conjonction de ces facteurs. Toutefois, dans certains pays à revenu intermédiaire et exportateurs de pétrole, la situation est plus nuancée. En Afrique du Sud, on anticipe une faible reprise en 2015, l'amélioration des relations entre employeurs et salariés permettant à la reconstitution des stocks et au renfor-

Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : maintien d'une croissance rapide

La croissance est restée forte dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne grâce à l'essor des investissements et de la consommation privée. Toutefois, des difficultés budgétaires sont apparues dans quelques cas.



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

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

¹Le Libéria, le Soudan du Sud et le Zimbabwe ne figurent pas en raison de l'insuffisance de données.

²Du fait de l'insuffisance de données, l'Érythrée ne figure pas parmi les PFR, le Zimbabwe non plus avant décembre 2009, et le Soudan du Sud ne figure pas dans les pays exportateurs de pétrole avant juin 2002.

³Les administrations publiques comprennent l'administration centrale, les administrations des États, les collectivités locales et les caisses de sécurité sociale.

cement progressif des exportations nettes de compenser l'effet négatif du resserrement financier.

Des facteurs internes font peser un risque sur les perspectives de la région. Si l'épidémie du virus Ébola se prolongeait ou s'étendait à d'autres pays, elle aurait des effets dramatiques sur l'activité économique de l'Afrique de l'Ouest. Dans plusieurs parties de l'Afrique subsaharienne, la situation sécuritaire reste délicate, notamment en République centrafricaine et au Soudan du Sud. Enfin, la situation budgétaire de quelques pays se dégrade à la suite d'une hausse des dépenses courantes.

Sur le plan externe, les liens croissants avec le reste du monde ont rendu la région plus sensible aux chocs réels et financiers. Ainsi, une inversion soudaine de la compression des primes de risque et de la volatilité sur les marchés financiers internationaux pourrait durement toucher les pays d'Afrique subsaharienne qui se financent sur les marchés extérieurs. Le ralentissement de la croissance des pays émergents — notamment en Chine — constitue un risque durable pour la région dans son ensemble, mais surtout pour les pays qui dépendent d'exportations de produits de base. Une envolée des prix

du pétrole bénéficierait aux exportateurs de pétrole, mais pénaliserait les importateurs, d'autant que, sur le plan de l'énergie, la plupart des pays souffrent du coût élevé de l'électricité qui est souvent produite par des centrales au fioul.

Pour la grande majorité des pays de la région, la considération essentielle reste d'encourager une croissance rapide afin de créer des emplois et de renforcer la solidarité. La politique économique doit continuer à privilégier les mesures de nature à soutenir la croissance, notamment en mobilisant davantage de recettes publiques internes, en favorisant les indispensables investissements en infrastructures et en améliorant le climat des activités d'affaires. Mais, tandis que les gouvernements poursuivront des objectifs de développement, il faudra prêter attention aux contraintes macroéconomiques, ne pas trop recourir à des flux de capitaux volatils et prévenir une dégradation permanente des finances publiques. Dans les quelques pays où les déséquilibres macroéconomiques sont devenus une source de préoccupation, un ajustement s'impose, mais il faudra éviter les conséquences défavorables sur les pauvres et les catégories vulnérables.

Dossier spécial sur les effets de contagion : Les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis

L'annonce en mai 2013 de l'arrêt progressif («tapering») des acquisitions de titres publics par la Réserve fédérale a entraîné une révision brutale des prix assignés aux risques et a été suivie d'une volatilité inhabituelle sur les marchés (graphique 2.EC.1). Dans d'autres pays avancés, les rendements ont sensiblement augmenté, et les pays émergents ont été durement touchés : les rendements des obligations locales se sont élevés, les cours des actions ont fléchi, et les taux de change se sont dépréciés. Les turbulences sur les marchés qui ont suivi le discours sur cette interruption progressive («taper») ont probablement été un effet secondaire d'un tournant de politique non anticipé dans un contexte de prises de position à sens unique accompagnées d'une très faible volatilité implicite des prix des options. Ces positions sont réapparues au cours des mois récents, mais à un moment où la hausse à partir d'un niveau de taux d'intérêt nul apparaît plus proche qu'un an auparavant.

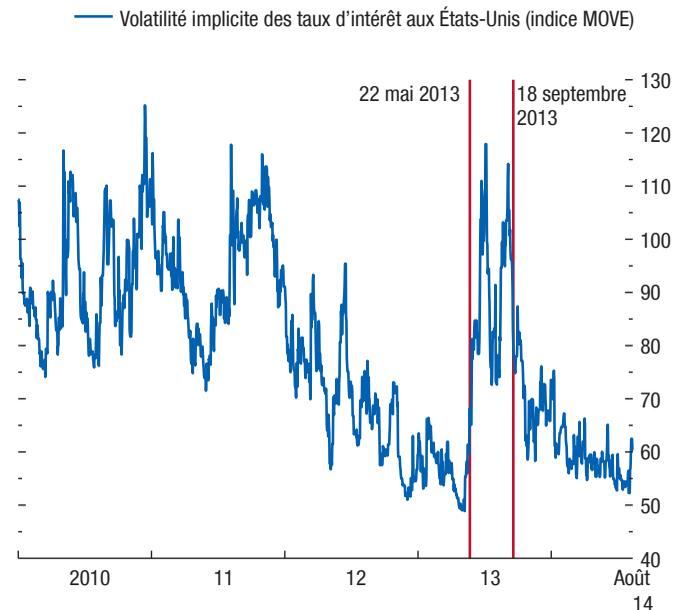
Compte tenu des perspectives de resserrement des conditions financières, il est important, dans l'optique de la contagion, de connaître la cause de ce resserrement, car cela détermine la nature de la contagion. C'est pourquoi nous examinons ici les déterminants sous-jacents des rendements américains, de leur comportement récent et d'éventuels effets de contagion en nous inspirant du *Dossier spécial 2014 sur les effets de contagion* (FMI)¹. L'analyse comporte deux étapes : 1) elle divise les principaux déterminants des rendements américains en chocs «réels» et «monétaires» au moyen d'une méthode d'autorégression vectorielle (VAR) avec des restrictions de signes, et 2) elle recherche les conséquences de la contagion des deux chocs sur différents groupes de pays en utilisant des VAR de panel. L'intuition est simple : alors que les chocs monétaires (resserments) positifs font monter les rendements obligataires et baisser les prix des actions, les chocs réels positifs (amélioration des perspectives/goût accru pour le risque) font monter à la fois les rendements et les prix des actions.

Il ressort de l'analyse que les effets de contagion diffèrent en fonction des déterminants des rendements américains et des caractéristiques économiques des pays impactés. Plus

Les auteurs de ce dossier sur les effets de contagion sont Troy Matheson, Emil Stavrev et Sebastian Weber, avec le concours d'Ava Yeabin Hong et de Chanpheng Fizzarotti en matière de recherche.

¹Dans le contexte de la reprise inégale des économies avancées, on trouvera dans le *Dossier spécial 2014 sur les effets de contagion* une discussion des conséquences d'une sortie non synchronisée d'une politique économique, le Royaume-Uni et les États-Unis étant les premiers à sortir, suivis par la zone euro et le Japon.

Graphique 2.EC.1. Volatilité implicite
(Points de base)



Source : Bloomberg, L.P.

Note : MOVE = Merrill Option Volatility Expectations. Données jusqu'au 11 août 2014.

précisément, les chocs monétaires ont des effets de contagion négatifs à l'étranger parce qu'ils y font monter sensiblement les rendements, ce qui affaiblit l'activité économique. Les effets de contagion sont plus forts sur les pays émergents que sur les petits pays avancés. Les chocs réels ont des répercussions généralement positives sur les pays impactés : une progression de l'activité économique aux États-Unis a un effet stimulant sur leurs exportations qui n'est que partiellement compensé par la hausse des rendements dans ces pays.

Les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis

Pour décomposer les rendements américains en chocs réels et monétaires, on utilise une méthode d'autorégression vectorielle bivariée (VAR) avec des restrictions de signes, comprenant les rendements obligataires ($R_{i,t}$) et le log de l'indice du marché boursier ($S_{i,t}$). On a :

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}R_{i,t-1} + \alpha_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^R, \quad (2.EC.1)$$

$$S_{i,t} = \delta_{i,0} + \delta_{i,1}R_{i,t-1} + \delta_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^S, \quad (2.EC.2)$$

Les paramètres $\alpha_{i,0}$, $\alpha_{i,1}$, $\alpha_{i,2}$, $\delta_{i,0}$, $\delta_{i,1}$ et $\delta_{i,2}$ sont des coefficients de forme réduite, tandis que $\varepsilon_{i,t}^R$ and $\varepsilon_{i,t}^S$ sont des chocs de forme réduite qui constituent une conjonction linéaire des chocs structurels $MONNAIE_{i,t} \sim N(0,1)$ et $RÉEL_{i,t} \sim N(0,1)$. Matheson et Stavrev (à paraître) font une description plus détaillée de la méthodologie.

Les restrictions contemporaines employées sur les signes pour identifier les deux chocs supposent que des nouvelles économiques positives font monter à la fois les rendements à long terme et les prix des actions, alors qu'un resserrement de la politique monétaire fait monter les rendements à long terme et baisser les prix des actions. Les restrictions de signes imposées aux deux variables dans la VAR sont donc les suivantes² :

	<i>R</i>	<i>S</i>
RÉEL	+	+
MONÉTAIRE	+	-

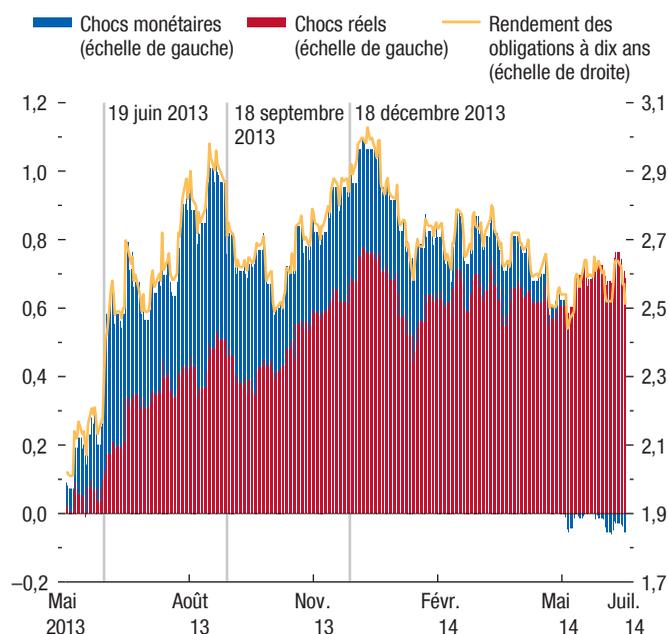
Les données sont quotidiennes pour la période allant de janvier 2000 à la mi-juillet 2014. La série de rendements obligataires à long terme (*R*) correspond aux rendements des obligations du Trésor américain à dix ans à échéance constante, et la série des prix d'actions (*S*) est le log de l'indice Standard & Poor's 500. En utilisant dans l'analyse les rendements à long terme, et non à court terme, on appréhende un concept élargi des chocs monétaires qui englobe les chocs de politique monétaire conventionnelle et non conventionnelle. Toutefois, la méthode d'identification convient aussi aux chocs exogènes sur la prime d'échéance, aux variations des préférences de placement au détriment des obligations et des actions et en faveur des liquidités ainsi qu'aux éventuelles surprises à la hausse sur l'inflation non liées à une augmentation de la demande. Selon les périodes, différents facteurs dominent.

Les résultats de la décomposition montrent que l'influence des chocs monétaires et réels sur l'évolution des rendements américains a changé de mai 2013 à juillet 2014³. En effet, après le discours sur l'interruption

²La décomposition en chocs monétaires et réels est basée sur le modèle qui donne la moindre distance à la réaction ponctuelle médiane parmi tous les modèles qui satisfont aux restrictions de signes (Fry et Pagan 2011).

³On note que les chocs réels de la décomposition VAR bivariée comprennent à la fois des chocs d'activité et de risque (propension ou aversion), ce qui pourrait entraîner des effets de contagion différents. Pour distinguer les chocs de risque, on a ajouté au VAR bivarié le taux de change effectif nominal du dollar américain. Bien que les chocs d'activité et de risque aient la même incidence sur les rendements obligataires et les prix des actions, leur incidence sur le taux de change est différente : le dollar s'apprécie (se déprécie) sous l'effet d'un renforcement de l'activité (de la propension au risque) (on trouvera des précisions sur

Graphique 2.EC.2. Déterminants des rendements obligataires aux États-Unis
(Points de base)



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
Note : données jusqu'au 10 juillet 2014.

progressive, la hausse des rendements a été générée par des chocs monétaires à hauteur de quelque 60 % d'un total de 100 points au moment de l'annonce en septembre d'une «non-interruption». L'annonce suivante, en décembre 2013, d'une interruption effective a eu peu d'incidence sur les rendements, car les marchés y ont vu la confirmation d'une amélioration des perspectives économiques. À partir du début de 2014, les rendements ont fléchi parallèlement à la contribution décroissante des chocs monétaires, alors que la contribution des chocs réels n'a pratiquement pas changé. Depuis la mi-mai 2014, les chocs monétaires sont devenus négatifs (assouplissement des conditions monétaires), compensant la contribution positive aux rendements américains de l'amélioration des données économiques. À la mi-juillet 2014, les chocs réels étaient responsables en totalité de la hausse de 60 points de base des rendements américains à long terme intervenue depuis mai 2013 (graphique 2.EC.2).

(l'estimation dans FMI, 2014). Les résultats préliminaires de cette triple décomposition sont qualitativement similaires pour la contribution des chocs monétaires. S'agissant des chocs réels, la composante activité est restée à peu près stable, alors que la contribution du risque augmente depuis mai 2014. Des analyses supplémentaires sont nécessaires pour évaluer les effets de contagion des chocs d'activité et de risque.

Effets de contagion d'une hausse des rendements obligataires américains

Pour évaluer la transmission internationale aux rendements américains des chocs réels et monétaires identifiés, on obtient l'effet dynamique de ces chocs externes (X_t) sur des variables d'autres pays ($Y_{i,t}$) au moyen d'un modèle VAR de panel estimé avec des données mensuelles⁴. On a⁵ :

$$Y_{i,t} = \sum_{l=1}^{12} A_l Y_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{12} B_l X_{t-l} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2.EC.3)$$

où A_l et B_l représentent des matrices de coefficient de forme réduite. Le vecteur des variables dépendantes comprend le rendement des obligations d'État à long terme en monnaie locale ($R_{i,t}$), la variation annuelle du taux de change effectif nominal ($E_{i,t}$) et une mesure de l'activité ($Z_{i,t}$) décrite alternativement par la variation annuelle de la production industrielle, par celle de l'indice des prix d'actions ou par la somme des ratios entrées nettes de capitaux sur les marchés d'actions et d'obligations/PIB⁶ :

$$Y_{i,t} = (R_{i,t} \quad E_{i,t} \quad Z_{i,t}). \quad (2.EC.4)$$

Les chocs externes (X_t) sont respectivement le choc monétaire et le choc réel aux États-Unis⁷. Ces chocs étant orthogonaux l'un par rapport à l'autre, ils sont inclus séparément dans l'estimation. Toutes les régressions com-

prennent 12 retards⁸. Les intervalles de confiance sont basés sur les erreurs-types calculées par bootstrap⁹.

L'analyse emploie des données mensuelles pour la méthode allant de janvier 2000 à juillet 2014. Le rendement à long terme des obligations d'État en monnaie locale est tiré de Bloomberg, L.P., et de la base de données des *Statistiques financières internationales (SFI)* du FMI. Le taux de change effectif nominal est basé sur des données du Système de notes d'information du FMI (INS), tandis que les chiffres de production industrielle proviennent de la base de données *SFI* et de Haver Analytics.

Le panel (non équilibré) comprend 29 pays : 6 petits pays avancés (Australie, Canada, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suède, Suisse), 9 pays d'Europe centrale et orientale (Bulgarie, Croatie, Hongrie, Israël, Pologne, Roumanie, République slovaque, République tchèque, Turquie), 10 pays d'Asie (Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande), 3 pays d'Amérique latine (Brésil, Colombie, Mexique) et l'Afrique du Sud. Pour limiter les problèmes d'endogénéité, on exclut de l'analyse des effets de contagion les plus grandes économies avancées telles que le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro (bien que, même dans ces pays, il soit probable que les chocs venant des États-Unis dominent; pour plus de précisions, voir Ehrmann, Fratzscher et Rigobon, 2011).

Les résultats montrent que les effets de contagion résultant d'une hausse de 25 points de base du rendement des obligations américaines à dix ans diffèrent sensiblement selon que le déterminant sous-jacent est un choc réel ou monétaire (graphique 2.EC.3). Ainsi, un choc monétaire est suivi d'une augmentation des rendements obligataires, d'une dépréciation du taux de change, de sorties de capitaux ainsi que d'une baisse du marché boursier et de l'activité économique. La même hausse de rendement due à une amélioration des perspectives de croissance (choc réel) est suivie d'une réaction limitée des rendements obligataires, d'une appréciation du taux de change, d'entrées de capitaux ainsi qu'une progression du marché boursier et de l'activité économique. La réaction du taux de change ne vient pas immédiatement à l'esprit, sachant qu'une amélioration des perspectives économiques aux États-Unis peut aussi entraîner une progression des entrées de capitaux et

⁴Plusieurs auteurs ont évalué le rôle dans d'autres pays de chocs émanant des États-Unis. Voir, par exemple, Ehrmann, Fratzscher et Rigobon, 2011; Ehrmann et Fratzscher, 2009; Fratzscher, Lo Duca et Straub, 2013; Chen, Mancini-Griffoli et Sahay, à paraître; Georgiadis, à paraître; Kim, 2001; Maćkowiak, 2007; Miniane et Rogers, 2007; Mishra et autres, 2014.

⁵Cet exercice appelle une réserve : les coefficients estimés sont gardés constants pendant toute la période d'échantillon. Les effets de contagion ont peut-être été plus importants immédiatement après la crise. Toutefois, le nombre d'observations disponibles est insuffisant pour que l'on puisse tester empiriquement cette hypothèse.

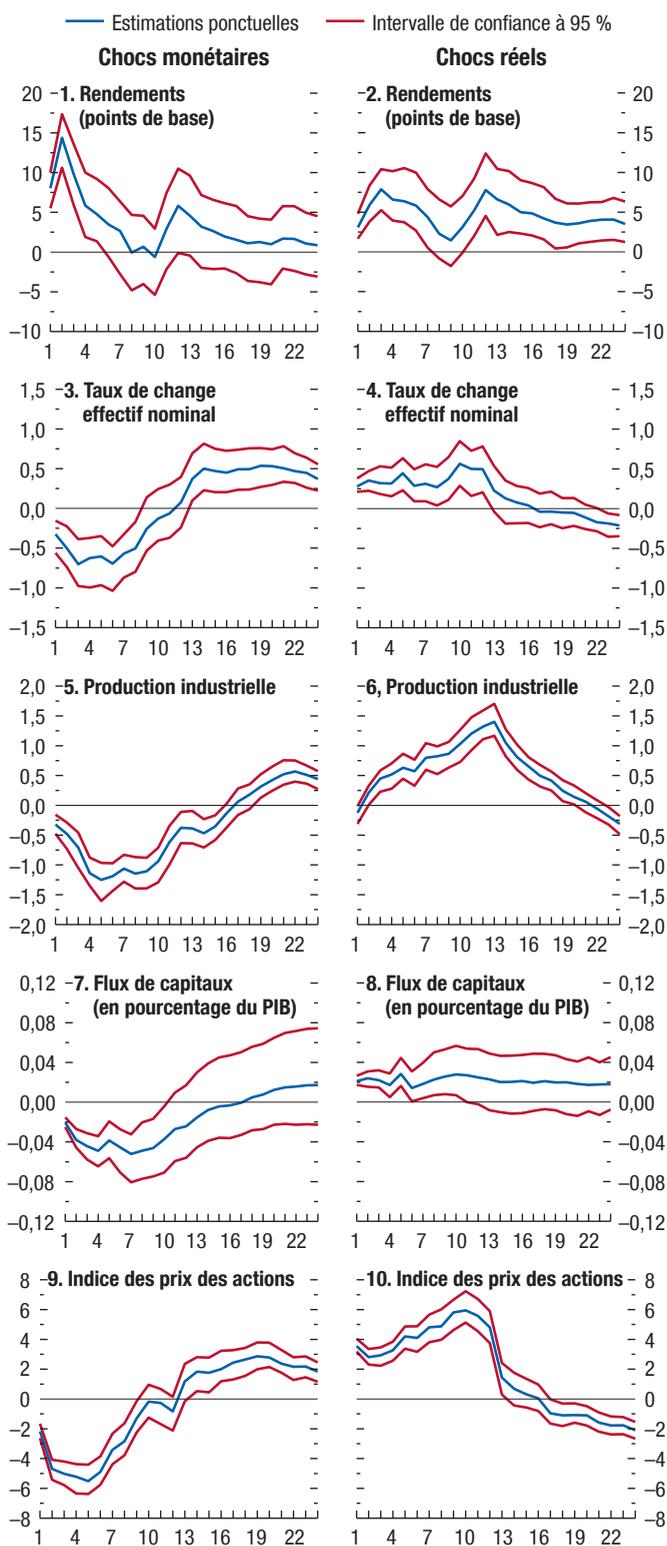
⁶Cette méthode est jugée préférable à une régression incluant les trois mesures d'activité en même temps, ce qui réduirait beaucoup le degré de liberté avec deux variables supplémentaires et 12 retards. Les fonctions de réponse impulsionnelles sont présentées pour les rendements, le taux de change effectif nominal et la production industrielle à partir de la spécification de référence et complétées à partir de la spécification alternative par celles de la variation annuelle de l'indice des prix d'actions et de la somme des ratios entrées nettes de capitaux sur les marchés d'actions et d'obligations/PIB. Les données sont tirées de la base de données des *Statistiques financières internationales* du FMI et de la base de données EPFR Global. Changer la spécification pour une régression en log-niveau ou pour la régression en différence première de log-niveau modifie quelque peu la valeur des estimations ponctuelles, mais n'a pas d'effet sur les résultats qualitatifs.

⁷Pour convertir les chocs, qui sont identifiés avec une fréquence quotidienne, en une fréquence mensuelle, on prend la somme des chocs d'un mois donné.

⁸La longueur optimale des retards varie selon les critères de test (de 9 à 16 retards).

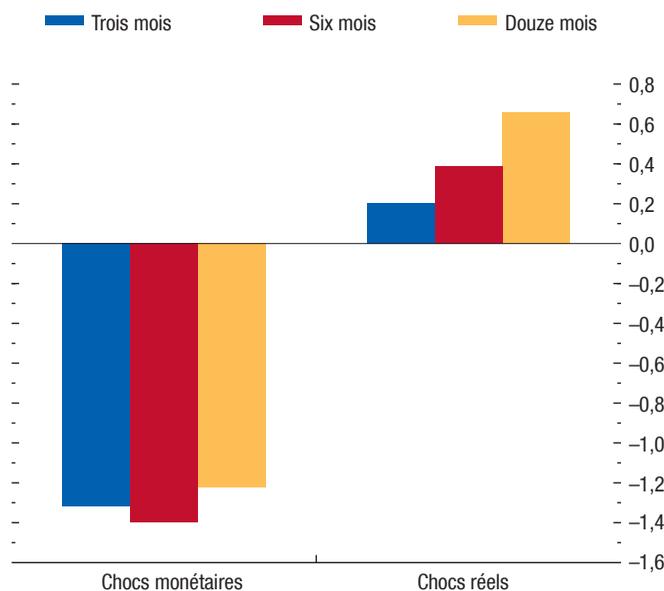
⁹Les intervalles de confiance permettent une corrélation entre les équations dans la structure VAR. Toutefois, les intervalles de confiance sous-estiment probablement l'incertitude autour des coefficients estimés, car la dépendance transversale entre les pays n'est pas prise en compte, et une variable estimée est utilisée comme régresseur.

Graphique 2.EC.3. Effets de contagion de chocs monétaires et réels aux États-Unis
(Variation en glissement annuel en pourcentage, sauf indication contraire; mois sur l'abscisse)



Source : estimations des services du FMI.

Graphique 2.EC.4. États-Unis : réaction moyenne de la production industrielle après différents intervalles
(Variation en glissement annuel en pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

une appréciation du dollar américain. L'appréciation des monnaies des autres pays (et les flux de capitaux vers eux) s'explique par le caractère dual du choc réel (voir note 4). Compte tenu de la méthode d'identification, le choc réel peut intégrer à la fois une amélioration des nouvelles sur l'économie américaine et une plus grande propension au risque, d'où un redéploiement des portefeuilles au détriment d'actifs sûrs (obligations américaines) et en faveur d'actifs plus risqués (actions et obligations des pays émergents). Si le goût du risque domine, le choc réel déclenche des flux de capitaux vers les pays émergents, d'où une hausse de leurs taux de change et une baisse de leurs rendements. Toutefois, indépendamment du fait que la propension au risque ou les informations sur l'économie américaine dominant, la production industrielle augmente aux États-Unis et dans les autres économies.

Les résultats montrent aussi que l'effet de contagion d'un choc monétaire est en général moindre que son incidence aux États-Unis, alors que celui d'un choc réel est supérieur (graphiques 2.EC.3 et 2.EC.4). Ainsi, après un choc monétaire négatif, la production industrielle baisse d'à peu près ¾ % en moyenne dans les pays impactés, alors qu'aux États-Unis, elle baisse d'à peu près 1¼ % pendant l'ensemble de l'année. C'est conforme aux résultats du panel : dans les économies impactées, les taux d'intérêt s'élèvent moins qu'aux États-Unis après un choc moné-

taire. Les estimations sont un peu supérieures à celles des répercussions de la politique monétaire conventionnelle, qui vont d'un ratio de 1:3 à 1:2 pour le recul de la production dans les pays impactés relativement à celui constaté aux États-Unis¹⁰. En revanche, un choc réel positif aux États-Unis y stimule la production industrielle un peu moins que dans les économies impactées, ce qui découle probablement de l'incidence positive supplémentaire de la hausse de la propension au risque intégrée aux chocs réels. Les études par VAR basées sur des données trimestrielles montrent des réactions moyennes à des chocs positifs sur la croissance des États-Unis allant d'un ratio de 1:4 à un ratio de 1:2 et, dans certains pays, à un ratio dépassant 1:1 (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2014)¹¹. Toutefois, la méthode d'identification de ces estimations diffère de celle utilisée ici, qui retient à la fois les composantes surprise sur la croissance et propension au risque. Comme ces dernières entraînent généralement des effets supérieurs dans les pays émergents, cela explique peut-être l'estimation plus élevée des effets de contagion.

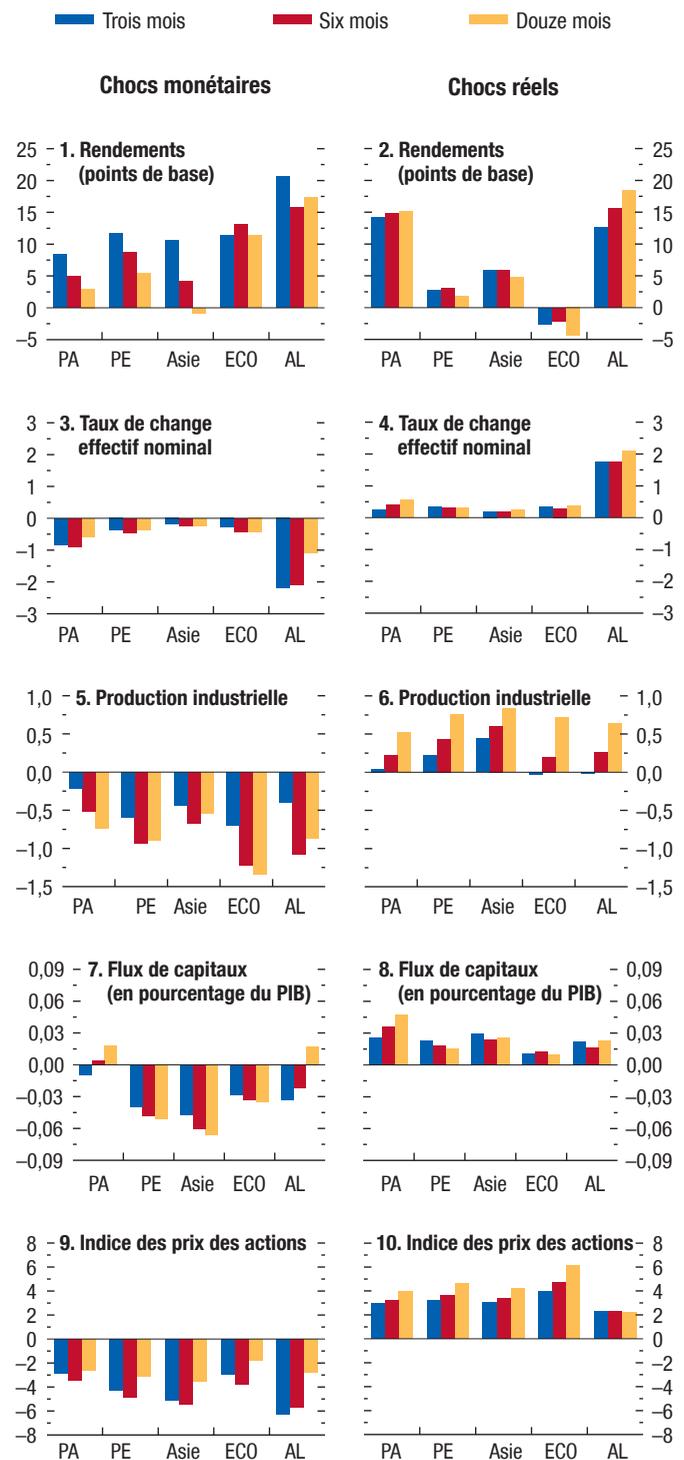
Les réactions moyennes occultent de possibles variations entre pays, résultant, par exemple, de différences d'importance des liens économiques avec les États-Unis ou de cadres de politique pouvant absorber les chocs ou les amplifier. Cet aspect est étudié ensuite en comparant deux cas de figure : dans le premier, on divise l'échantillon en petits pays avancés et en pays émergents; dans le second, on compare les résultats des pays d'Europe centrale et orientale, des pays asiatiques et des pays émergents d'Amérique latine. Le graphique 2.EC.5 montre la réaction moyenne des rendements obligataires, des taux de change effectifs nominaux, de la production industrielle, des flux de capitaux et des prix des actions dans les groupes de pays au cours des trois, six et douze mois suivant des chocs monétaires et réels. Les résultats de l'Amérique latine doivent être interprétés avec précaution, car ils se réfèrent à un échantillon limité aux trois pays pour lesquels des données sont disponibles, principalement pendant la deuxième moitié de la période d'échantillon.

En réaction à un choc monétaire aux États-Unis, les rendements obligataires dans les pays émergents augmentent plus que dans les pays avancés, les taux de change se déprécient moins, les sorties de capitaux sont plus importantes, la production et les prix des actions diminuent

¹⁰Voir, par exemple, Kim, 2001, Maćkowiak, 2007, et Georgiadis, à paraître.

¹¹Ces études portent sur des périodes d'échantillon qui vont parfois au-delà du début des années 80. Dans la dernière décennie, les corrélations avec la croissance ont sensiblement augmenté (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2013).

Graphique 2.EC.5. Effets de contagion de chocs monétaires et réels aux États-Unis par groupe de pays
(Variation en glissement annuel en pourcentage, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.

Note : PA = pays avancés; ECO = Europe centrale et orientale; PE = pays émergents; AL = Amérique latine.

davantage. La différenciation des réactions s'explique probablement par le risque plus élevé assigné aux actifs des pays émergents ainsi que par la flexibilité supérieure du taux de change et la plus grande profondeur des marchés financiers dans les pays avancés. La réaction à un choc réel aux États-Unis est moins différenciée entre les deux groupes, à l'exception notable de la réaction des rendements obligataires, ce qui découle, entre autres facteurs, du caractère dual de ce choc réel (il comprend une composante de propension au risque qui tend à faire baisser les rendements obligataires dans les pays émergents)¹².

L'activité des pays asiatiques tend à être moins influencée par les chocs monétaires aux États-Unis que celle des pays d'Europe centrale et orientale ainsi que d'Amérique latine, malgré l'amplitude supérieure des sorties de capitaux et du repli des marchés boursiers. En revanche, dans le deuxième groupe de pays, la dépréciation des taux de change est plus forte, et les rendements obligataires s'élèvent davantage. Le resserrement plus accentué des conditions financières dans ces économies entraîne un recul de la production industrielle plus marqué que dans les pays d'Asie. En cas de choc réel aux États-Unis, la différence de réaction entre les pays d'Asie et ceux d'Europe centrale et orientale est moins prononcée (et généralement non significative statistiquement), sauf pour les cours des actions, qui ont tendance à se redresser plus en Europe centrale et orientale qu'en Asie. La différence d'incidence des chocs monétaires et réels aux États-Unis sur les pays d'Europe centrale et orientale, d'une part, et sur ceux d'Asie, d'autre part, résulte, entre autres, d'écart entre les fondamentaux (ainsi, les soldes des paiements courants sont relativement solides dans les pays d'Asie)¹³.

¹²La réaction plus forte des rendements obligataires dans les pays avancés que dans les pays émergents à la suite de chocs réels vient du fait que ces chocs appréhendent le comportement en matière de risque; or, les obligations et les actions des pays émergents sont en général considérées comme risquées, alors que les obligations des pays avancés sont perçues comme des actifs plus sûrs.

¹³À propos du rôle des fondamentaux dans les effets de contagion, voir FMI, 2014, et les références incluses.

En outre, les étrangers participent en général plus aux marchés de change des pays d'Europe centrale et orientale. Cela explique peut-être la réaction plus forte des prix des actions et la réaction négative non significative des rendements obligataires à un choc réel, l'aspect risque intervenant aussi. Dans les pays d'Amérique latine, les rendements et les taux de change effectifs nominaux sont plus réactifs que dans les deux autres régions, ce qui s'explique en partie par la relative ouverture des comptes de capital et par une plus grande souplesse des régimes de taux de change.

Conclusions

Cette analyse laisse penser que les effets de contagion diffèrent selon les déterminants sous-jacents des rendements obligataires américains. Une accélération de la reprise (choc réel) aux États-Unis a une incidence positive sur la croissance mondiale en renforçant les performances des secteurs externes et la confiance dans les économies impactées. En revanche, un resserrement inattendu des conditions financières (choc monétaire défavorable aux États-Unis) a des effets de contagion négatifs à l'étranger en y faisant augmenter sensiblement les rendements obligataires, ce qui freine l'activité.

Les conséquences sur les pays varient selon l'importance de leurs liens avec les États-Unis et leurs cadres de politique (qui peuvent soit absorber les chocs, soit les amplifier), ou les deux à la fois. Les petites économies avancées sont moins vulnérables à des chocs monétaires américains négatifs que les pays émergents, du fait, entre autres facteurs, de la plus grande souplesse de leurs taux de change et de la profondeur supérieure de leurs marchés financiers. Parmi les pays émergents, le resserrement des conditions financières a une incidence moins marquée sur l'activité des pays asiatiques ainsi que sur celle des pays d'Europe centrale et orientale et d'Amérique latine, ce qui s'explique en partie par la solidité des soldes extérieurs des pays asiatiques.

Bibliographie

- Chen, Jiaqian, Tommaso Mancini-Griffoli, and Ratna Sahay. À paraître. “Spillovers from U.S. Monetary Policy on Emerging Market Economies: Different This Time?” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ehrmann, Michael, and Marcel Fratzscher. 2009. “Global Financial Transmission of Monetary Policy Shock.” *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (6): 739–59.
- , and Roberto Rigobon. 2011. “Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission.” *Journal of Applied Econometrics* 26 (6): 948–74.
- Fonds monétaire international (FMI). 2014. *2014 Spillover Report*. Washington.
- Fratzscher, Marcel, Marco Lo Duca, and Roland Straub. 2013. “On the International Spillovers of US Quantitative Easing.” ECB Working Paper 1557, European Central Bank, Frankfurt.
- Fry, Renée, and Adrian Pagan. 2011. “Sign Restrictions in Structural Vector Autoregressions: A Critical Review.” *Journal of Economic Literature* 49 (4): 938–60.
- Georgiadis, Giorgio. À paraître. “Determinants of Global Spillovers from U.S. Monetary Policy.” ECB Working Paper, European Central Bank, Frankfurt.
- Kim, Soyoung. 2001. “International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR’s.” *Journal of Monetary Economics* 48 (2): 339–72.
- Maćkowiak, Bartosz. 2007. “External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets.” *Journal of Monetary Economics* 54 (8): 2512–20.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. À paraître. “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Miniane, Jacques, and John H. Rogers. 2007. “Capital Controls and the International Transmission of U.S. Money Shocks.” *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (5): 1003–35.
- Mishra, Prachi, Kenji Moriyama, Papa N’Diaye, and Lam Nguyen. 2014. “Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets.” IMF Working Paper 14/109, International Monetary Fund, Washington.

Ce chapitre constate que la hausse des investissements publics d'infrastructure accroît la production à court et à long terme, notamment durant les périodes de ralentissement économique et lorsque l'investissement est très efficient. Cette observation permet de penser que, dans les pays qui ont besoin d'infrastructures, le moment est propice à une relance des investissements dans ce domaine : le coût de l'emprunt est faible et la demande déprimée dans les pays avancés, et de nombreux pays émergents et en développement sont confrontés à des goulets infrastructurels. Des projets financés par l'emprunt pourraient avoir un effet considérable sur la production sans pour autant augmenter le ratio dette/PIB si des besoins d'infrastructure clairement identifiés sont satisfaits par des investissements efficients.

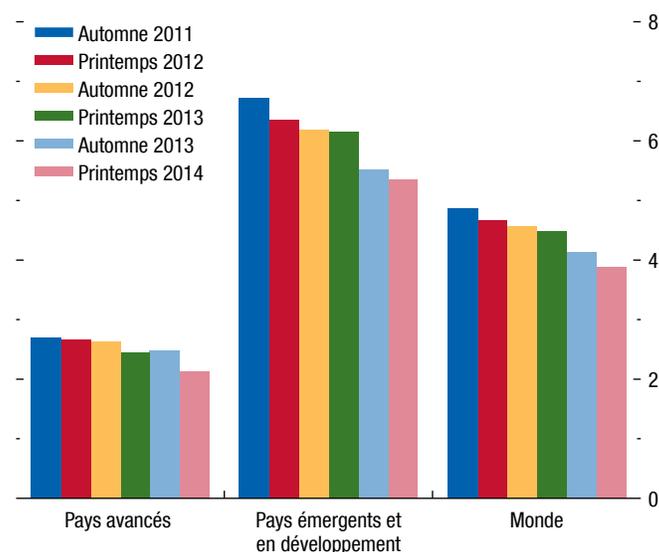
Cinq ans après la crise financière mondiale, la reprise se poursuit, mais demeure fragile. De nombreux pays avancés restent confrontés à une décélération économique substantielle, et la zone euro à une inflation trop faible. La demande n'a pas encore retrouvé son dynamisme, malgré l'application durable d'une politique monétaire accommodante, le ralentissement de l'assainissement budgétaire et le redressement de la situation financière. Comme indiqué au chapitre 1, on craint aujourd'hui la persistance d'une demande faible — possibilité qui a été décrite sous le nom de «stagnation séculaire» (Summers, 2013; Teulings et Baldwin, 2014).

Dans les pays émergents, les craintes sont d'une autre nature. Après un vif rebond au lendemain de la crise, les taux de croissance ces dernières années ne sont pas seulement tombés à un niveau inférieur au pic enregistré en 2010–11, mais aussi inférieur aux niveaux observés durant la décennie précédant la crise. La décélération ininterrompue de la production donne à entendre que des facteurs structurels sont en jeu (Cubeddu *et al.*, 2014) et, après une série de résultats décevants, les prévisions de croissance à moyen terme ont été revues à la

Les auteurs de ce chapitre sont Abdul Abiad (chef d'équipe), Aseel Almansour, Davide Furceri, Carlos Mulas Granados et Petia Topalova. Ils ont bénéficié du concours des divisions Modélisation économique et Macroéconomie du développement du Département des études et de l'assistance d'Angela Espiritu, Sinem Kilic Celik et Olivia Ma.

Graphique 3.1. Projections de croissance à moyen terme des Perspectives de l'économie mondiale
(Variation en pourcentage)

Après une série de résultats décevants, les prévisions de croissance à moyen terme pour les pays émergents ont été revues à la baisse.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'appendice 3.1. Les projections de croissance à moyen terme sont des prévisions de croissance à cinq ans.

baisse (graphique 3.1). Même si de nombreux facteurs semblent intervenir, un problème couramment évoqué est celui de l'insuffisance des infrastructures. Dans beaucoup de pays émergents, dont l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et la Russie, l'engorgement des infrastructures n'est pas seulement un problème à moyen terme, mais semble peser même sur la croissance à court terme. Dans les pays à faible revenu, les lacunes infrastructurelles demeurent flagrantes et sont souvent citées parmi les obstacles au développement à long terme¹.

Compte tenu de ces problèmes et du coût actuellement faible de l'emprunt public — les taux d'intérêt

¹Voir, par exemple, Calderón et Servén, 2008; Foster et Briceño-Garmendia, 2010; Fujita, 2012; Groupe de travail sur le développement du G-20, 2011; International Trade Commission des États-Unis, 2009.

réels devraient rester inférieurs aux niveaux affichés avant la crise dans un avenir prévisible (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*) —, la période serait-elle favorable à une augmentation de l'investissement public dans l'infrastructure? Dans les pays avancés, cette hausse donnerait à la demande un coup de fouet bien nécessaire; elle est l'un des rares moyens dont les autorités disposent encore pour stimuler la croissance, compte tenu de la politique monétaire déjà accommodante. Dans les pays en développement, elle permettrait de remédier aux goulets infrastructurels existants et naissants. Et, partout, elle stimulerait la production à moyen terme puisque l'augmentation du stock d'équipements infrastructurels accroît la capacité de production. Comme l'ont indiqué les ministres des finances du Groupe des Vingt (G-20) et les gouverneurs des banques centrales dans le communiqué publié en février dernier à Sydney, l'accroissement de l'investissement dans l'infrastructure «est déterminant pour la transition de l'économie mondiale vers une croissance plus vigoureuse à court et à moyen terme»².

D'autres arguments s'opposent à cette mesure. Bon nombre de pays avancés disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée compte tenu de leur ratio dette/PIB encore élevé et du rééquilibrage des finances publiques auquel ils doivent encore procéder. Les risques de financement pourraient augmenter avec la normalisation prévue des politiques monétaires de certaines grandes banques centrales. On ignore à ce stade quels seront les effets multiplicateurs de l'investissement public et le rendement à long terme des capitaux publics, deux facteurs qui influent sur l'évolution du ratio dette publique/PIB face à l'augmentation de l'investissement public. Le cas du Japon dans les années 90 est souvent évoqué à titre de mise en garde (encadré 3.1). Partout, mais surtout dans les pays en développement, les inefficiences du processus d'investissement public posent problème : les exemples d'accroissement des investissements publics ayant produit peu d'avantages mesurables abondent (voir Banque mondiale, 1994; Pritchett, 2000; Caselli, 2005; Warner, 2014).

Pour évaluer correctement les coûts et les avantages d'une hausse de l'investissement public dans l'infrastructure, il faut en déterminer les retombées macroéconomiques ultérieures. Le présent chapitre examine les questions suivantes :

- Quelle a été l'évolution du capital et de l'investissement publics dans le temps? En quoi la création d'infrastructures varie-t-elle selon les groupes de pays et les types d'infrastructure?

²Le communiqué peut être consulté sur le site du G-20 : https://www.g20.org/official_resources/library.

- Quels sont les effets macroéconomiques de l'investissement public? Dans quelle mesure accroît-il la production, à court et à long terme? Augmente-t-il le ratio de la dette publique au PIB s'il est financé par l'emprunt? Comment ces effets varient-ils en fonction des caractéristiques essentielles de l'économie, comme le degré de ralentissement économique, l'efficacité de l'investissement public et son mode de financement?
- Que déduire de ces observations pour l'investissement dans l'infrastructure? Le moment est-il propice à une augmentation de celui-ci? En quoi les institutions et règles budgétaires influent-elles sur l'évolution de l'investissement public?

Pour examiner ces questions, le chapitre présente des faits stylisés concernant la fourniture de capital public et de stocks d'infrastructures publiques. Étant donné l'absence d'indicateurs de l'investissement infrastructurel et du stock des infrastructures publiques pour de nombreux pays, l'évolution de l'investissement public et du stock de capital public servent d'indicateurs de substitution³. S'y ajoutent des indicateurs physiques de l'infrastructure, comme le nombre de kilomètres de routes et de kilowatts de capacité de production électrique. Le chapitre analyse ensuite les données antérieures concernant les effets macroéconomiques de l'investissement public. S'appuyant sur une méthode empirique innovante, il apporte des données nouvelles sur les effets des variations de l'investissement public sur la production et la dette dans les pays avancés. Il présente également des données concernant leurs effets sur les pays émergents et en développement. Pour compléter l'analyse empirique, il fait appel à des simulations modélisées pour étudier d'autres aspects, comme l'influence de la politique monétaire et la productivité du capital public. Ses principales conclusions sont les suivantes :

- Le stock de capital public (une mesure indirecte du stock des infrastructures), en pourcentage de la production, a sensiblement diminué au cours des trente dernières années dans les pays avancés, émergents et en développement. Dans les pays émergents et les pays à faible revenu, l'offre d'infrastructure par habitant ne représente encore qu'une fraction de celle des pays avancés. Dans certains de ces derniers, la qualité du stock d'infrastructure existant semble se dégrader sous l'effet du vieillissement de l'infrastructure et du manque d'entretien et d'investissements.

³Capital public et stock d'infrastructures publiques sont étroitement associés : dans la plupart des pays, une part substantielle du stock de capital public consiste en infrastructure, et le secteur public en a été et en est toujours le principal pourvoyeur. Tous deux sont généralement fortement corrélés; voir les faits stylisés présentés dans le chapitre.

- L'accroissement de l'investissement public augmente la production à court terme, en raison des effets sur la demande, comme à long terme, par suite des effets sur l'offre. Ces effets varient cependant en fonction de divers facteurs, notamment 1) le degré de ralentissement économique et d'accommodement monétaire, 2) l'efficacité de l'investissement public, et 3) le mode de financement de l'investissement public. En situation de décélération économique et d'accommodement monétaire, les effets sur la demande sont plus sensibles, et le ratio dette publique/PIB peut effectivement diminuer. Si l'efficacité du processus d'investissement public est plutôt faible — de sorte qu'elle nuit à la qualité de la sélection et de l'exécution du projet et que seule une partie des sommes investies est convertie en stock de capital public productif —, les gains de production à long terme résultant du surcroît d'investissement public sont plus limités.
- Les pays où les besoins en infrastructure sont clairement définis, les processus d'investissement public efficaces, où l'économie tourne au ralenti, et qui appliquent une politique monétaire accommodante ont tout intérêt à augmenter l'investissement public dans l'infrastructure. Il ressort, en outre, de faits observés dans les pays avancés qu'une hausse de l'investissement public financé par l'emprunt pourrait avoir des effets plus sensibles sur la production qu'un investissement sans incidence sur le budget, les deux options entraînant un repli similaire du ratio dette publique/PIB. On ne saurait cependant voir dans cette observation une recommandation générale en faveur d'un accroissement de l'investissement public financé par l'emprunt dans tous les pays avancés dans la mesure où des réactions négatives du marché — susceptibles d'intervenir dans des pays où le ratio dette/PIB est déjà élevé ou le rendement de l'investissement infrastructurel aléatoire — pourraient augmenter les coûts de financement et accentuer la pression de la dette.
- Bon nombre de pays émergents et de pays à faible revenu ont un besoin pressant d'infrastructures pour favoriser le développement économique. Or, les gains de production résultant de la hausse de l'investissement public risquent d'être limités si l'efficacité du processus d'investissement n'est pas renforcée. Par le passé, les réactions macroéconomiques à l'investissement public ont été nettement plus variables dans les pays émergents et les pays en développement que dans les pays avancés. Les simulations modélisées laissent entendre que cet investissement accroît la production dans les pays émergents et en développement, mais au coût d'une augmentation du ratio dette publique/PIB, ce

qui tient à l'absence de ralentissement économique et à l'efficacité relativement faible de ce type d'investissement dans ces pays en général. Il leur faut donc mettre soigneusement en balance les conséquences budgétaires négatives et les gains sociaux plus généraux résultant d'un accroissement de l'investissement public. Dans les pays émergents et en développement où les goulets infrastructurels brident la croissance, la résorption de ces goulets pourrait apporter des bénéfices considérables.

- Il est indispensable d'améliorer l'efficacité de l'investissement pour limiter l'éventuel arbitrage entre augmentation de la production et hausse du ratio dette publique/PIB. De nombreux pays, surtout ceux où l'efficacité de l'investissement public est relativement faible, devraient donc avoir pour priorité essentielle de rehausser la qualité de l'investissement infrastructurel en renforçant le processus d'investissement public. Cela supposerait, entre autres réformes, d'améliorer l'évaluation et la sélection des projets de manière à identifier et cibler les goulets infrastructurels, notamment au moyen d'examen indépendants centralisés, d'analyses coûts-avantages rigoureuses, d'évaluations des coûts associés aux risques, de l'application des principes du budget base zéro et d'une exécution améliorée des projets⁴.
- L'amélioration des institutions et de certaines règles budgétaires permettrait de protéger l'investissement public durant les périodes d'assainissement des finances publiques.

Compte tenu des immenses besoins d'investissements dans l'infrastructure prévisibles pour les années à venir, bon nombre de pays auront tout intérêt à favoriser l'augmentation des financements et de la construction d'infrastructures privées — en fait, il s'agit là de l'une des priorités majeures du G-20⁵. La comparaison entre la fourniture privée ou publique d'infrastructures dépasse le cadre du présent chapitre, mais, comme un nombre grandissant d'études portant sur ce thème l'ont noté, encourager le financement et la fourniture privés d'infrastructures permettrait d'assouplir les restrictions budgétaires, de produire des gains d'efficacité et d'accroître le rendement de l'investissement (voir, par exemple, le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2014 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*;

⁴Un prochain document de politique générale du FMI (FMI, à paraître) examine l'ampleur et les sources des inefficiences en matière de planification et de gestion de projets d'investissement public et analyse les mesures envisageables dans ces domaines.

⁵Voir https://www.g20.org/g20_priorities/g20_2014_agenda/investment_and_infrastructure. Pour une analyse du financement des besoins futurs en infrastructure, voir Forum économique mondial, 2010, et McKinsey Global Institute, 2013.

Banque européenne d'investissement, 2010; Arezki *et al.*, à paraître; OCDE, 2014; Banque mondiale, à paraître). Cela dit, les partenariats public-privé peuvent aussi servir à contourner les contrôles des dépenses, et les pouvoirs publics risquent alors de devoir supporter l'essentiel des risques et de faire face à des coûts budgétaires potentiellement élevés à moyen et long terme. En conséquence, comme le souligne le numéro d'avril 2014 du *Moniteur des finances publiques*, les pays doivent absolument faire respecter les normes de transparence budgétaire les plus élevées lorsqu'ils font appel à des partenariats public-privé pour la mise en place d'infrastructures⁶.

L'économie de l'infrastructure : notions de base

Cette section examine l'économie de l'infrastructure afin de jeter les bases nécessaires à la suite du chapitre. Elle analyse le rôle de l'infrastructure dans l'économie, en quoi elle diffère d'autres catégories de capital, et les vecteurs par lesquels l'intensification de l'investissement infrastructurel peut influencer sur l'activité économique, à court et à long terme.

On entend par infrastructure les structures fondamentales qui facilitent et favorisent l'activité économique. Dans ce chapitre, ce terme renvoie à ce que les économistes dénomment l'infrastructure «essentielle» — les routes et autres infrastructures de transport, la production d'électricité et autres services d'utilité publique et les systèmes de communications. Les réseaux de transport relient les producteurs et les consommateurs aux marchés, les services publics fournissent les intrants essentiels, comme l'électricité et l'eau, à la production et à la consommation, et les réseaux de communications favorisent l'échange et la diffusion d'informations et de connaissances. De ce fait, l'infrastructure est un intrant indispensable de la production d'un pays, très complémentaire d'autres intrants plus classiques, comme la main-d'œuvre et les équipements non infrastructurels. À vrai dire, il est difficile d'imaginer un processus de production, dans quelque secteur économique que ce soit, qui ne fasse appel à l'infrastructure. Les déficits d'infrastructure, par contre, se font rapidement ressentir — dans certains pays, les pannes d'électricité, l'approvisionnement insuffisant en eau et l'état de délabrement des routes, ou leur inexistence, pèsent sur la qualité de vie des populations et posent des difficultés considérables au fonctionnement des entreprises.

⁶Pour une analyse approfondie des considérations susceptibles de guider l'investissement public et les partenariats public-privé, voir Hemming *et al.*, 2006; Akitoby, Hemming et Schwartz, 2007; le numéro d'avril 2014 du *Moniteur des finances publiques*.

Quelques caractéristiques déterminantes distinguent l'infrastructure d'autres catégories d'équipements. *Primo*, les investissements dans l'infrastructure sont souvent des projets d'envergure à forte intensité capitalistique qui forment en général des «monopoles naturels» — il est souvent plus rentable que les services soient assurés par une seule entité. *Secundo*, ils requièrent généralement une mise de fonds initiale importante, mais produisent des bénéfices ou rendements sur de très longues durées, souvent de nombreuses décennies; cette longévité (et la difficulté corollaire d'assurer des rendements suffisants à si long terme) peut constituer un obstacle au financement et à la construction d'infrastructures par le secteur privé. *Tertio*, les investissements dans l'infrastructure peuvent produire des externalités positives, de sorte que le rendement social d'un projet est parfois supérieur à son rendement privé pour l'opérateur⁷, ce qui peut conduire à une pénurie d'investissements. Tout cela explique pourquoi l'infrastructure a de tous temps été fournie par le secteur public, par des partenariats public-privé, ou par des entités privées réglementées.

Au moment de décider des projets d'infrastructure à engager, les pouvoirs publics doivent soigneusement évaluer les retombées sociales globales en regard des coûts de financement et des conséquences budgétaires, en tenant compte du fait que les projets de cette nature ne visent pas prioritairement à accroître les recettes. Certains peuvent apporter des avantages sociaux appréciables, mais leurs coûts risquent de ne pouvoir être compensés par les redevances et tarifs appliqués aux usagers, ou par la hausse des recettes fiscales résultant de l'intensification de l'activité. Ces situations donnent lieu à un arbitrage entre les retombées sociales positives, d'une part, et les conséquences budgétaires négatives, d'autre part.

Il est possible d'intensifier le flux des services d'infrastructure en accélérant l'investissement dans de nouveaux projets (construction de routes, par exemple), mais aussi en augmentant les dépenses d'exploitation et d'entretien (rebouchage des nids de poule), ce qui diminue le taux d'amortissement du capital et prolonge la durée de vie des infrastructures existantes. Malgré les taux de rendement élevés observés, les dépenses d'exploitation et d'entretien sont souvent négligées au profit de la construction de nouvelles infrastructures (Rioja, 2013) et sont parfois l'un des premiers postes budgétaires amputé en période de tension budgétaire (Adam et Bevan, 2014). Or, dans une perspective de plus long terme, la réduction

⁷Les avantages liés à la construction d'un nouveau pont, par exemple, rejaillissent sur l'ensemble du réseau routier dont il fait partie, et l'amélioration du réseau de transport accroît la productivité des ménages et des entreprises.

des dépenses d'entretien n'équivaut pas à de véritables économies budgétaires : les nids-de-poule qui ne sont pas rebouchés aujourd'hui devront l'être un jour ou l'autre, moyennant un coût plus élevé peut-être.

La hausse de l'investissement public dans l'infrastructure agit sur l'économie sous deux formes. À court terme, elle stimule la demande globale par le jeu du multiplicateur budgétaire à court terme, comme d'autres dépenses publiques; elle peut aussi attirer l'investissement privé étant donné le caractère fortement complémentaire des services d'infrastructure. La taille du multiplicateur budgétaire peut varier selon la situation économique. L'investissement public augmente également le stock de la dette publique si l'État emprunte pour financer le surcroît de dépenses. L'augmentation de la dette à court terme, en pourcentage du PIB, est fonction de la taille du multiplicateur et de l'élasticité des revenus à la production. Il se peut que, dans un premier temps, le PIB augmente davantage que la dette, et que la hausse des recettes fiscales en résultant compense partiellement l'accroissement des dépenses publiques d'investissement.

À la longue, l'investissement public dans l'infrastructure agit également sur l'offre puisque la capacité de production de l'économie augmente parallèlement au stock d'infrastructure. Le rendement de l'investissement est le critère essentiel pour déterminer l'ampleur de l'effet sur l'offre (encadré 3.2). Un processus d'investissement inefficace, qu'entacheraient, par exemple, des procédures médiocres de sélection, d'exécution et de suivi des projets, peut avoir pour conséquence que seule une fraction de l'investissement public se transforme en infrastructure productive, et limiter ainsi les gains de productivité à long terme.

La mesure dans laquelle une augmentation de l'investissement public peut accroître la production potentielle est un facteur déterminant de l'évolution du ratio dette/PIB à moyen et long terme. En particulier, si les multiplicateurs à court terme, l'efficacité de l'investissement public et l'élasticité de la production aux investissements publics sont suffisamment élevés, le surcroît d'investissement public peut «s'autofinancer» dans la mesure où il amène une réduction du ratio dette/PIB⁸.

Capital et investissement publics et infrastructurels : le point sur la situation

Cette section explique la façon dont le capital et l'investissement publics et infrastructurels ont évolué au cours des quatre dernières décennies. Capital public et capital

⁸Voir l'appendice 3.2 pour une analyse approfondie de ce cadre conceptuel.

infrastructurel sont étroitement liés : dans la plupart des pays, une part substantielle du stock de capital public est composée d'infrastructures, dont le secteur public a été et demeure le principal fournisseur⁹. Des différences sont toutefois observables : le capital public peut comporter des éléments ne relevant pas de l'infrastructure (machines et équipements, stocks, objets de valeur et terres), et l'infrastructure peut aussi être fournie par le secteur privé ou des entreprises publiques. Comme on ne dispose pas d'indicateurs de l'investissement dans l'infrastructure et du stock d'infrastructures pour de nombreux pays, les faits stylisés présentés ici prennent l'évolution de l'investissement public et le stock de capital public pour indicateur de substitution (l'encadré 3.3 examine les problèmes d'évaluation du stock de capital public)¹⁰. Cette approche est complétée par un examen des mesures physiques de l'infrastructure, comme le nombre de kilomètres de routes et de kilowatts de capacité de production électrique.

Ces trois dernières décennies, le stock de capital public, qui correspond en grande part aux infrastructures existantes, a considérablement diminué, en pourcentage de la production, dans les pays avancés, émergents et en développement (graphique 3.2). Dans les pays avancés, ce repli traduit essentiellement une baisse tendancielle de l'investissement public, passé d'environ 4 % du PIB dans les années 80 à 3 % aujourd'hui¹¹.

Dans les pays émergents et à faible revenu, la hausse prononcée de l'investissement public à la fin des années 70 et au début des années 80 a sensiblement augmenté les stocks de capital public, mais, depuis, le ratio du capital

⁹Depuis vingt ans, la participation privée à l'infrastructure dans le cadre de partenariats public-privé s'intensifie. Il n'en demeure pas moins que, globalement, l'investissement public dans l'infrastructure reste largement supérieur à l'investissement privé, puisque les investissements infrastructurels opérés dans le cadre de partenariats public-privé représentent encore moins d'un dixième de l'investissement public dans les pays avancés, et moins d'un quart dans les pays émergents et en développement.

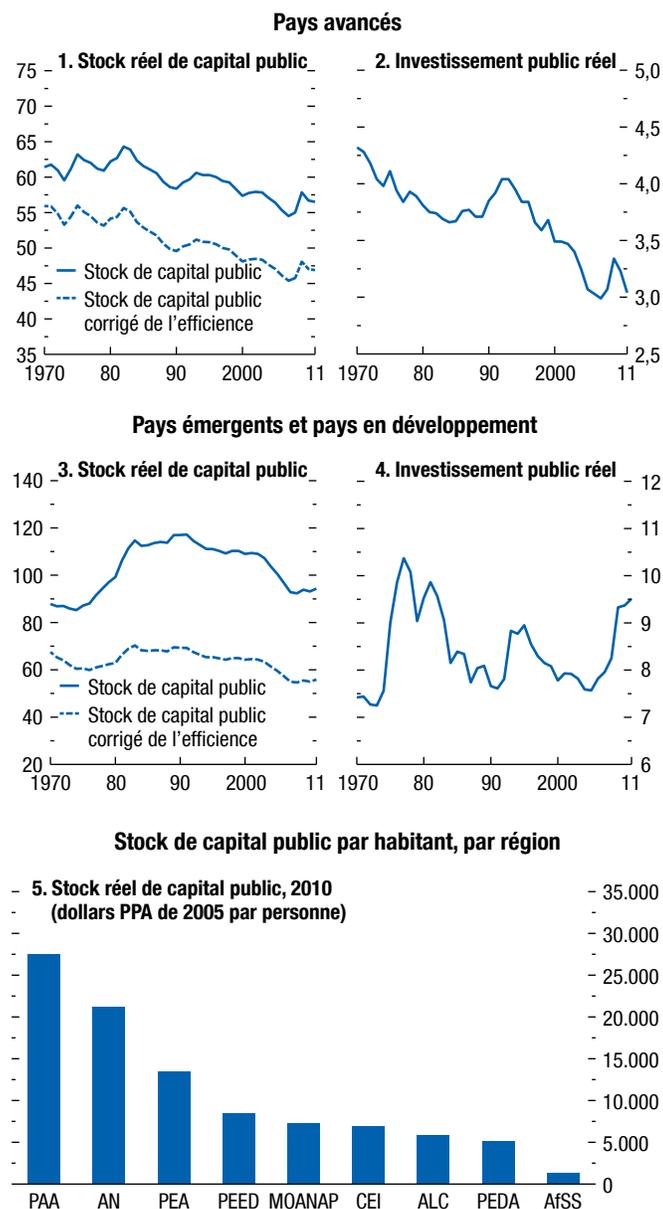
¹⁰On ne dispose d'indicateurs directs du capital public — plus explicitement connu sous le nom d'actifs non financiers des administrations publiques — que pour un petit nombre de pays, et même ces estimations se fondent souvent sur des données et des méthodes différentes. C'est pourquoi les séries d'indicateurs utilisées ici, tirées du numéro d'avril 2014 du *Moniteur des finances publiques*, sont établies en additionnant les dépenses publiques d'investissement, en supposant une valeur initiale du capital public et des taux d'amortissement (voir le numéro d'avril 2014 du *Moniteur des finances publiques* et Kamps, 2006, pour de plus amples détails).

¹¹Bien que la baisse du stock de capital public dans les pays avancés puisse tenir en partie au rôle grandissant du secteur privé dans la fourniture d'infrastructures (dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications, par exemple), le stock de capital privé et le niveau de l'investissement privé, en pourcentage de la production, ont également diminué au cours des trois dernières décennies.

Graphique 3.2. Évolution du stock de capital public et de l'investissement public

(En pourcentage du PIB, pondéré de la PPA, sauf indication contraire)

Ces trente dernières années, le stock de capital public a sensiblement diminué, en pourcentage de la production, dans les pays avancés, émergents et en développement. Les pays non avancés ne disposent, par habitant, que d'une fraction du capital public existant dans les pays avancés.



Sources : FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; calculs des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; AN = Amérique du Nord; CEI = Communauté des États indépendants; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; PAA = pays avancés d'Asie; PEA = Pays européens avancés; PEDA = pays émergents et en développement d'Asie; PEED = pays européens émergents et en développement. Les groupes de pays sont définis à l'appendice 3.1.

public au PIB a également reculé¹². La progression des taux d'investissement public de la décennie écoulée a endigué ce repli. Le stock de capital public par rapport au PIB est généralement plus élevé dans les pays en développement que dans les pays avancés en raison des taux d'investissements supérieurs et des PIB inférieurs des premiers. Néanmoins, lorsque l'on tient compte de l'efficacité de l'investissement public (encadré 3.2), généralement moindre dans les pays en développement, le stock de capital public estimé est sensiblement inférieur (graphique 3.2, lignes en pointillé; voir également Dabla-Norris *et al.*, 2012; Gupta *et al.*, 2014; et le chapitre 2 du numéro d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques). Ces pays ne détiennent en outre qu'une fraction du capital public par habitant des pays avancés (graphique 3.2, page 5). L'écart important des stocks de capital public par habitant se retrouve dans l'infrastructure physique disponible par habitant (graphique 3.3)¹³. La capacité de production électrique par habitant des pays émergents représente le cinquième de celle des pays avancés, et celle des pays à faible revenu le huitième de celle des pays émergents. Le décalage est tout aussi important pour le nombre de kilomètres de routes par personne.

Même dans certains pays avancés, où les indicateurs de volume des infrastructures paraissent élevés en regard de ceux des autres pays, la qualité du stock d'infrastructure existant est insuffisante¹⁴. L'appréciation portée par les cadres supérieurs sur la qualité de l'infrastructure aux États-Unis et en Allemagne est en baisse (graphique 3.4, page 1), ce qui tient en grande partie à la dégradation ressentie de la qualité des routes et autoroutes (page 2). Comme le note l'American Society of Civil Engineers (2013), 32 % des principaux axes routiers aux États-Unis sont aujourd'hui en état mauvais ou médiocre et, selon la U.S. Federal Highway Administration, un investissement en capital annuel compris entre 124 milliards de dollars et 146 milliards de dollars sera nécessaire pour en améliorer

¹²Le graphique 3.12 illustre séparément l'évolution des stocks de capital public dans les pays émergents et dans les pays à faible revenu. La même courbe est observable dans les deux cas : hausse à la fin des années 70 et au début des années 80 et repli par la suite, ces deux phénomènes ayant toutefois été plus accentués dans les pays à faible revenu.

¹³Le stock de capital public par habitant et l'infrastructure physique par habitant (mesurés par un indice synthétique de l'équipement en lignes électriques, en routes et en téléphones) présentent une forte corrélation. Dans les différents pays, la corrélation pour la période 2005–11 est d'environ 0,77, et à un stock de capital public par personne supérieur de 1 % correspond un stock d'infrastructure par personne supérieur de 0,73 % (graphique 3.3, page 4).

¹⁴Par ailleurs, les données présentées par Abiad *et al.* (à paraître) semblent indiquer que la quantité d'infrastructure devient également insuffisante dans plusieurs pays avancés.

substantiellement l'état et le fonctionnement — somme considérablement supérieure aux 100 milliards de dollars consacrés chaque année à l'amélioration des infrastructures à tous les échelons de l'administration publique.

Le graphique 3.4 illustre également l'état hétérogène de l'infrastructure. Si la baisse de la qualité perçue aux États-Unis et en Allemagne est patente, elle n'apparaît pas dans d'autres pays du Groupe des Sept — au Canada, en France, au Japon et au Royaume-Uni, par exemple. La qualité de l'infrastructure semble progresser en Italie, il est vrai à partir d'un niveau relativement bas. Cette hétérogénéité ne saurait nous surprendre, et nous appelle à souligner un point important : chaque pays a des besoins en infrastructure distincts et ne doit envisager une augmentation de ses investissements dans ce domaine que si le besoin en est démontré et si un avantage économique doit en découler.

Les effets macroéconomiques de l'investissement public

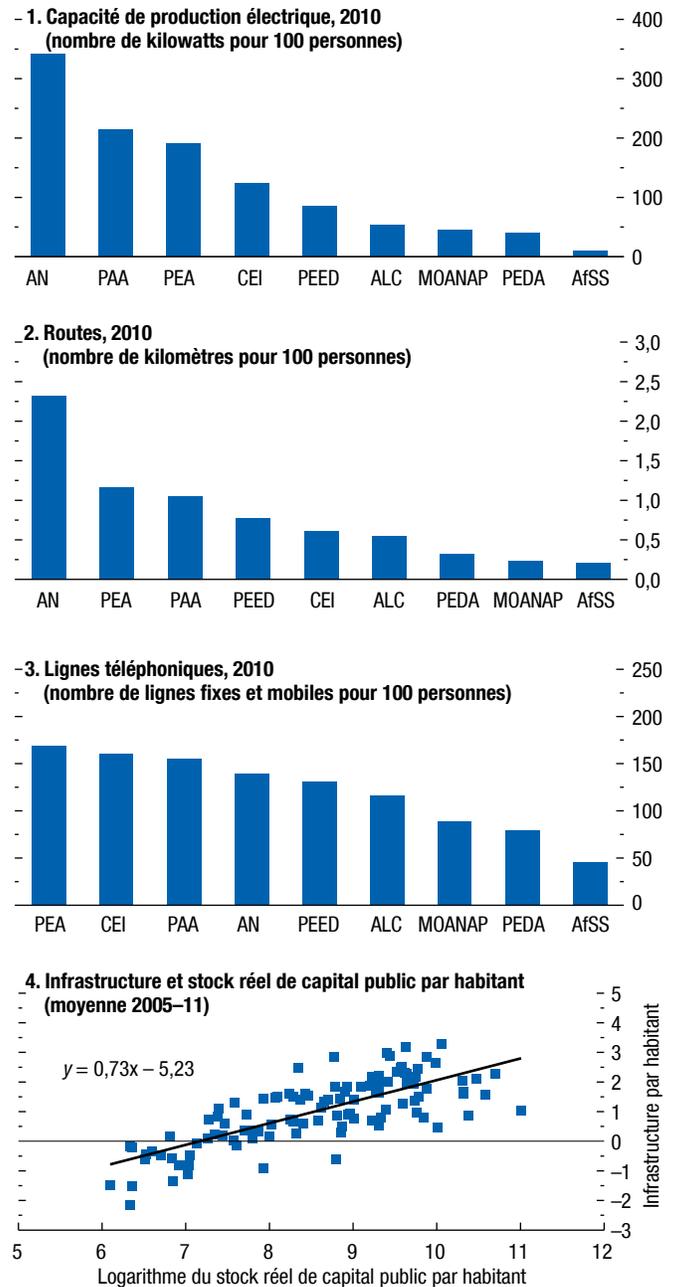
Pour évaluer correctement les coûts et les bénéfices de nouveaux investissements publics d'infrastructure, les autorités doivent avoir une idée précise de leurs retombées macroéconomiques.

Comme indiqué plus haut dans ce chapitre, une hausse des investissements publics d'infrastructure joue sur la production à court terme, en stimulant la demande globale par le jeu des multiplicateurs budgétaires et en mobilisant éventuellement l'investissement privé, et à long terme, du fait que le renforcement du stock d'infrastructure augmente la capacité productive de l'économie. La réaction macroéconomique est déterminée par divers facteurs, dont le degré de ralentissement économique et d'accommodement monétaire à court terme, et l'efficacité de l'investissement public à long terme. Cette section examine si les données confirment les prédictions théoriques concernant les effets macroéconomiques. Contrairement aux nombreuses études qui se sont attachées à estimer l'élasticité à long terme de la production au capital public et au stock d'infrastructure à partir d'une fonction de production¹⁵, l'analyse présentée ici adopte une approche empirique novatrice qui permet d'estimer à la fois les effets à court et moyen terme de l'investissement public sur diverses variables macroéconomiques. Elle isole notamment les chocs de l'investissement public, dont on peut plausiblement estimer qu'ils sont exogènes à la conjoncture macroéconomique, et suit l'évolution de la production, du ratio de la dette publique au PIB et de l'investissement

¹⁵Voir Romp et de Haan, 2007; Straub, 2011; Bom et Ligthart, à paraître, pour un inventaire de ces études.

Graphique 3.3. Mesures physiques de l'infrastructure

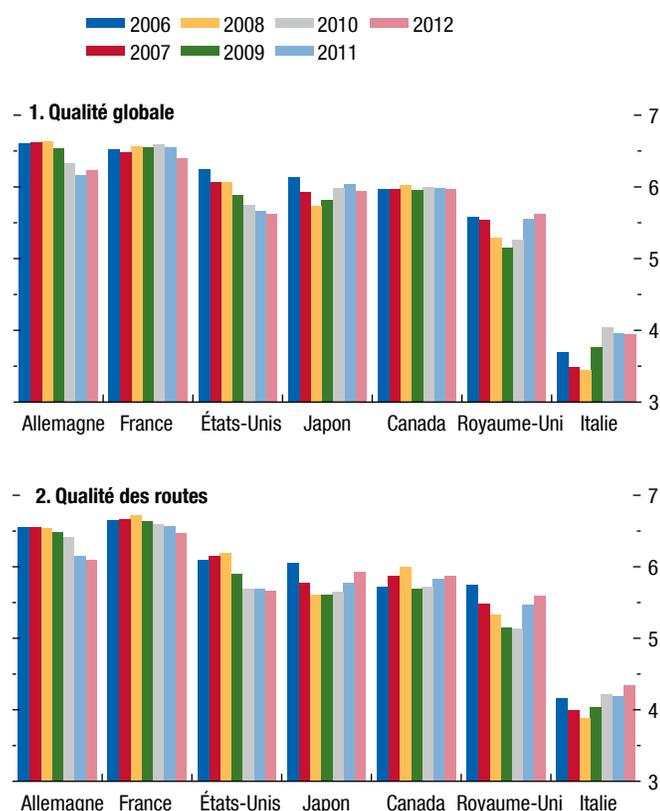
La forte variation des stocks de capital public par personne transparaît dans l'infrastructure physique disponible par personne. Le stock de capital public par habitant et l'infrastructure par habitant sont fortement corrélés.



Sources : FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI. Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; ALC = Amérique latine et Caraïbes; AN = Amérique du Nord; CEI = Communauté des États indépendants; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan; PAA = pays avancés d'Asie; PEA = Pays européens avancés; PEDA = pays émergents et en développement d'Asie; PEED = pays européens émergents et en développement. Les groupes de pays sont définis à l'appendice 3.1. La mesure de l'infrastructure utilisée à la page 4 est la principale composante de la capacité de production électrique, des routes et des lignes téléphoniques par habitant.

Graphique 3.4. Qualité de l'infrastructure dans les pays du G-7
(Échelle 1–7; la note augmente avec la qualité de l'infrastructure)

Des signes de dégradation de la qualité du stock d'infrastructure existant sont observables dans certains pays avancés.



Sources : Forum économique mondial, étude du *Global Competitiveness Report*; calculs des services du FMI.

Note : Le G-7 est constitué de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, du Japon, de l'Italie et du Royaume-Uni.

privé au lendemain de ces chocs. Les données relatives aux investissements publics d'infrastructure n'étant pas couramment disponibles, l'analyse empirique examine les effets macroéconomiques de l'investissement public total, qui peut comprendre l'investissement dans des éléments autres que d'infrastructure. Dans la mesure où les retombées favorables d'autres investissements publics sur la production sont plus modérées que celles d'investissements dans l'infrastructure essentielle (voir, par exemple, Bom et Ligthart, à paraître), les estimations du chapitre représentent les effets minimums à long terme de l'investissement public dans l'infrastructure.

L'analyse empirique est complétée par des simulations modélisées pour les pays avancés et en développement, ce qui permet de définir le rôle d'autres facteurs, comme la politique monétaire, l'efficacité de l'investissement et la productivité du stock d'infrastructures publiques.

Un exercice empirique pour les pays avancés

L'analyse évalue d'abord les répercussions macroéconomiques des chocs de l'investissement public dans les pays avancés; elle fait appel pour cela à la méthode d'Auerbach et Gorodnichenko (2012, 2013), qui identifie les chocs sur l'investissement public à des erreurs de prévision des dépenses publiques d'investissement rapportées au PIB. Cette procédure surmonte le problème de la clairvoyance budgétaire (Forni et Gambetti, 2010; Leeper, Richter et Walker, 2012; Leeper, Walker et Yang, 2013; Ben Zeev et Pappa, 2014), car elle combine les jeux d'information des agents économiques et des spécialistes de l'économétrie. Deux spécifications économétriques sont utilisées. La première établit si ces chocs imprévus ont des effets significatifs sur des variables macroéconomiques comme la production, les ratios dette/PIB et l'investissement privé. La seconde sert à analyser si ces effets varient en fonction de la situation économique, de l'efficacité de l'investissement public et de la façon dont le surcroît d'investissement public est financé (par l'emprunt ou sans incidence sur le budget)¹⁶.

L'analyse montre que les chocs de l'investissement public ont des effets statistiquement significatifs et durables sur la production (graphique 3.5, page 1). Une hausse imprévue de 1 point de PIB des dépenses d'investissement augmente d'environ 0,4 % le niveau de la production la même année, et de 1,5 % quatre ans après le choc. Si l'on prend la moyenne d'échantillon de l'investissement public en pourcentage de la production (environ 3 % du PIB), cela suppose des multiplicateurs des dépenses d'investissement à court et moyen terme de 0,4 et 1,4 respectivement. Ceux-ci correspondent aux estimations d'autres ouvrages spécialisés (voir Coenen *et al.*, 2012, et les études qui y sont citées)¹⁷. Ces résultats se vérifient pour différents échantillons temporels et quand les chocs de l'investissement public sont isolés d'autres chocs des dépenses publiques, ainsi que d'autres variations inattendues de la production¹⁸.

¹⁶Voir les détails à l'appendice 3.2.

¹⁷Ces résultats sont similaires, sur le plan qualitatif, si, au lieu d'utiliser les erreurs de prévision, on estime les retombées de variations simples de l'investissement public en pourcentage du PIB; voir l'appendice 3.2.

¹⁸Une difficulté potentielle, par exemple, est que les chocs de l'investissement public interviennent parfois en réaction à des augmentations inattendues de la production : l'investissement public peut ainsi s'accélérer quand une croissance imprévue apporte des capitaux, ou ralentir quand une production inférieure aux prévisions diminue les revenus. Les données de 17 pays avancés couvrant la période 1985–2013 montrent une faible corrélation (–0,11) entre les évolutions inattendues de l'investissement public et les hausses imprévues de la production. En outre, si l'on supprime des chocs de l'investissement public la part qu'explique la croissance imprévue de la production, on obtient des résultats très similaires et qui ne sont pas significativement différents, sur le plan statistique, de ceux du calcul de référence (voir l'appendice 3.2).

Les estimations ponctuelles illustrées à la page 2 montrent que l'augmentation des dépenses publiques d'investissement réduit généralement le ratio de la dette au PIB à court terme (d'environ 0,9 point de PIB) et à moyen terme (de 4 points environ), mais la diminution de la dette n'est statistiquement significative qu'à court terme. Il n'y a aucun effet statistiquement significatif sur l'investissement privé en pourcentage du PIB (page 3). Cette dernière constatation laisse supposer un effet d'attraction sur l'investissement privé, puisque ce dernier augmente en parallèle avec le PIB suite à l'accroissement de l'investissement public.

Les effets macroéconomiques des chocs de l'investissement public diffèrent considérablement selon les «régimes économiques» (graphique 3.6, pages 1 à 4)¹⁹. En période de croissance modérée, un choc des dépenses publiques d'investissement augmente le niveau de production d'environ 1,5 % la même année, et de 3 % à moyen terme, mais, en période de croissance vigoureuse, l'effet à long terme n'est pas significativement différent, au plan statistique, de zéro²⁰. Les chocs de l'investissement public provoquent également une diminution du ratio dette publique/PIB en période de faible croissance en raison de l'augmentation nettement supérieure de la production. En période de forte croissance, les estimations ponctuelles indiquent un accroissement de la dette publique, mais l'ampleur des intervalles de confiance laisse entendre que ces effets ne sont pas significativement différents, au plan statistique, de zéro²¹.

Par ailleurs, les effets macroéconomiques des chocs de l'investissement public sont sensiblement plus prononcés

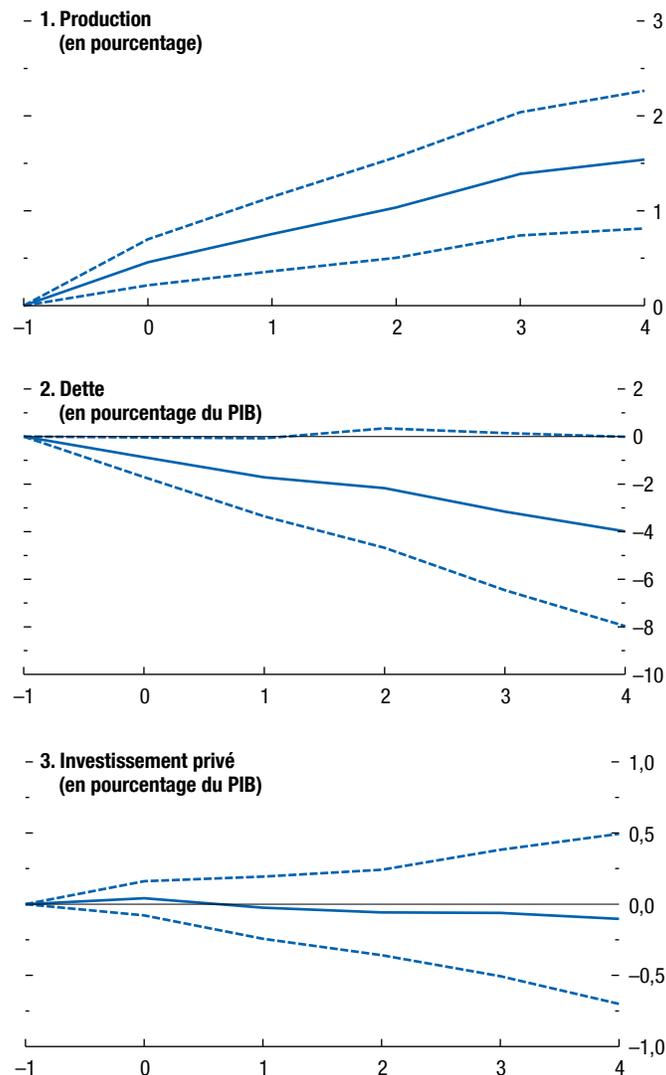
¹⁹On entend par «régimes économiques» les périodes de croissance très faible (récessions) et très forte (expansions appréciables). Les périodes de croissance très modérée (élevée) recensées dans cette analyse correspondent aux périodes marquées par d'importants écarts négatifs (positifs) de production : pendant les périodes de très faible (forte) croissance, l'écart de production varie entre -0,4 % et -7,2 (-1,1 et 8,5) % de la production potentielle, avec un écart moyen de -3,7 (3,5) %. L'utilisation de l'écart de production plutôt que des taux de croissance pour identifier les régimes économiques donne des résultats similaires sur le plan qualitatif. En particulier, durant les périodes d'écarts de production négatifs substantiels, le multiplicateur à court terme est de 0,6 et il est statistiquement significatif; en revanche, quand les écarts de production sont substantiels et positifs, l'effet de l'investissement public sur la production est de 0,2 et n'est pas statistiquement significatif.

²⁰Ce résultat concorde avec les études de plus en plus abondantes qui analysent l'effet de la politique budgétaire pendant les périodes de récession et d'expansion (voir Auerbach et Gorodnichenko, 2012; Blanchard et Leigh, 2013; FMI, 2013, et les ouvrages qui y sont cités).

²¹Ces résultats tiennent peut-être au fait que ces chocs interviennent en période de reprise économique. Néanmoins, aucune corrélation statistiquement significative n'est observée entre la mesure des chocs des dépenses d'investissement utilisée et le régime économique. En particulier, la corrélation entre ces deux éléments (ou entre les chocs et le changement de régime économique) est de -0,01 (0,01).

Graphique 3.5. Effet de l'investissement public dans les pays avancés
(Années en abscisse)

Les chocs de l'investissement public ont un effet statistiquement significatif et durable sur la production. En général, ils réduisent aussi le ratio dette/PIB, bien que la diminution de la dette ne soit statistiquement significative qu'à court terme. Le niveau de l'investissement privé augmente en parallèle avec le PIB.

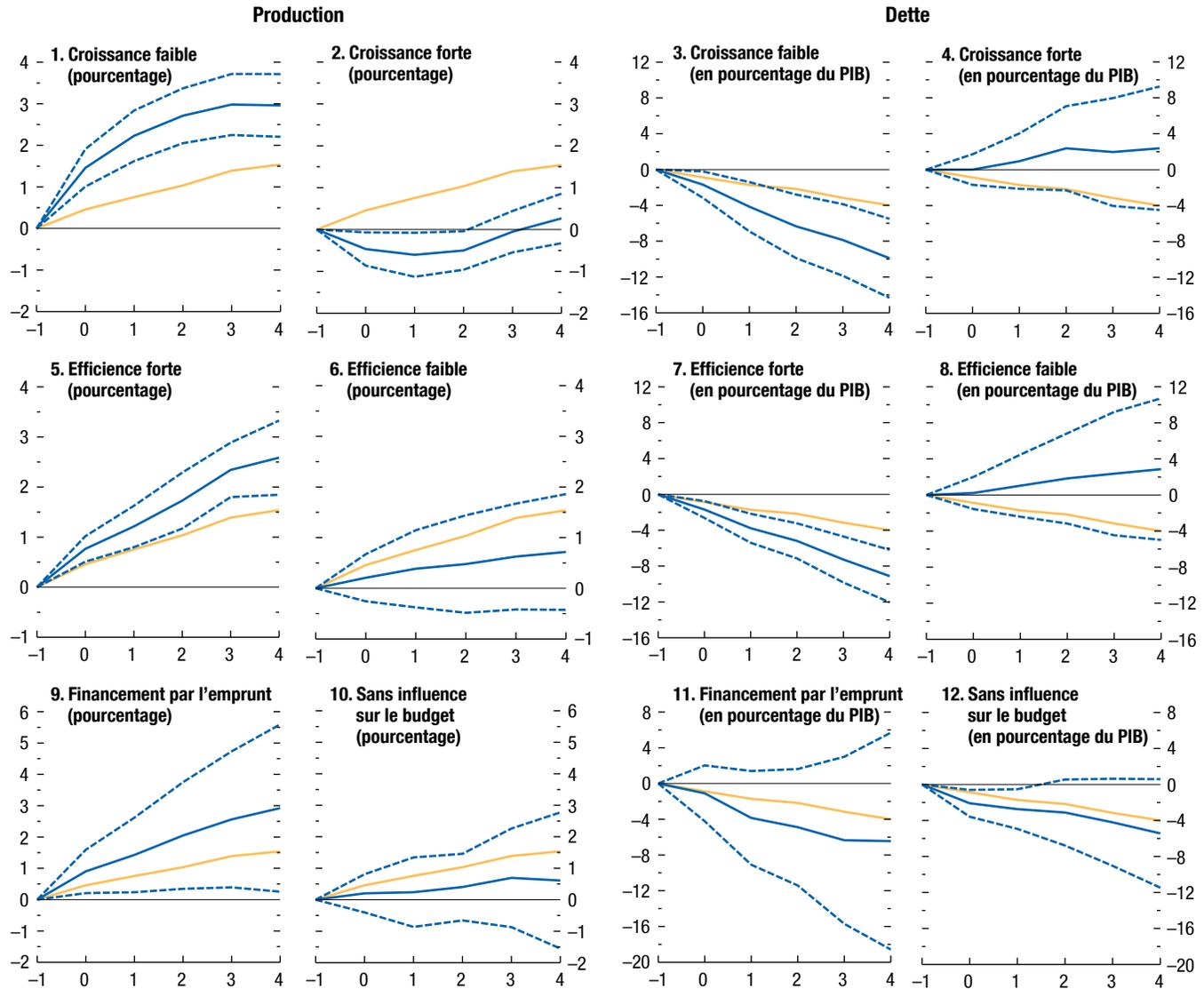


Source : calculs des services du FMI.

Note : t = 0 est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

Graphique 3.6. Effet de l'investissement public dans les pays avancés : influence de la conjoncture économique, de l'efficacité et du mode de financement
(Années en abscisse)

Les effets de l'investissement public sur la production et l'endettement sont généralement plus prononcés en période de ralentissement économique, quand l'investissement public est très efficace, et quand il est financé par l'emprunt.



Source : calculs des services du FMI.

Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les lignes jaunes continues correspondent aux résultats de référence. Voir le texte et l'appendice 3.2 pour la définition des différents intitulés. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

dans les pays où cet investissement est très efficient, à court comme à moyen terme (graphique 3.6, pages 5 à 8). Dans ces pays, un choc des dépenses publiques d'investissement accroît la production d'environ 0,8 % la même année, et de 2,6 % quatre ans après le choc. À l'inverse, dans les pays où l'investissement public est peu efficient, l'effet sur la production est d'environ 0,2 % la même année, et de 0,7 % à moyen terme. En conséquence, si les chocs de l'investissement public entraînent une baisse appréciable, à moyen terme, du ratio dette/PIB (d'environ 9 points quatre ans après le choc) dans les premiers, ils l'augmentent généralement (quoique pas de manière significative sur le plan statistique) dans les seconds.

Les effets sur la production sont plus prononcés quand les chocs de l'investissement public sont financés par l'emprunt que lorsqu'ils sont sans incidence sur le budget (graphique 3.6, pages 9 à 12)²². En particulier, alors qu'un choc de 1 point de PIB de l'investissement public financé par l'emprunt relève le niveau de production d'environ 0,9 % la même année et de 2,9 % quatre ans après, les effets à court et moyen terme d'un choc de l'investissement public sans incidence sur le budget ne sont pas significativement différents de zéro en termes statistiques. Les multiplicateurs plus élevés de la production à court et moyen terme pour les chocs financés par l'emprunt laissent entendre que la réduction du ratio dette/PIB est analogue dans les deux cas.

Il est possible que l'augmentation de l'investissement public financé par l'emprunt dans les pays déjà fortement endettés accroisse le risque souverain et les coûts de financement si la productivité de l'investissement est douteuse (peut-être en raison d'une sélection insatisfaisante des projets), ce qui risque d'alourdir la dette et d'exacerber ainsi les problèmes de viabilité de la dette²³. Il ressort des données empiriques concernant l'échantillon de 17 pays avancés utilisé pour l'estimation que les chocs de l'investissement public financé par l'emprunt n'ont par le passé pas entraîné de hausse des coûts de financement, mesurés approximativement par les taux d'intérêt réels souverains. Qui plus est, un examen visant à déterminer si les effets des chocs de l'investissement public sur la dette et la production sont fonction du niveau initial de la dette publique n'apporte aucune preuve de ce que, historiquement, les effets de l'invest-

tissement public diffèrent concrètement selon le ratio dette publique/PIB initial. Néanmoins, ce résultat tient peut-être à ce que ce ratio a été plus faible dans les pays avancés pendant la majeure partie de la période d'observation.

Un exercice empirique pour les pays en développement

La stratégie empirique appliquée à l'échantillon de pays avancés nécessite des prévisions de l'investissement public qui ne sont pas disponibles sur une longue période pour les pays non membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Étant donné cette limitation, on fait appel à trois méthodes différentes qui apportent des données complémentaires sur les effets macroéconomiques de l'investissement public dans les pays en développement²⁴.

La première consiste à examiner les périodes d'essor de l'investissement public et à suivre l'évolution des principales variables macroéconomiques à la suite d'augmentations massives et durables de ce dernier. Cet exercice a pour simple objectif d'établir les faits stylisés de la conjoncture macroéconomique durant les périodes d'expansion, et non d'estimer l'effet causal des flambées de l'investissement infrastructurel. L'estimation de cet effet est faussée par le fait que l'éventuel essor de l'investissement dans un pays et le moment où il intervient ne sont pas des éléments exogènes à la situation macroéconomique nationale. À titre d'exemple, un choc qui pousserait les prévisions de croissance à la hausse (une augmentation durable des termes de l'échange ou la découverte de ressources naturelles) pourrait inciter les pouvoirs publics à investir immédiatement dans l'infrastructure, ce qui induirait une corrélation positive entre production et investissement. Néanmoins, l'examen de ces périodes de forte expansion de l'investissement est un exercice utile à deux titres. D'abord, plusieurs pays à faible revenu ont considérablement intensifié l'investissement public ces dernières années pour relancer leurs économies face à la faiblesse de la demande extérieure et aux goulets infrastructurels. Ensuite, pour diverses raisons théoriques, les conséquences de ces fortes poussées de l'investissement diffèrent de l'incidence moyenne des chocs d'investissement public que les deux autres méthodes distinguent²⁵.

²²On entend par chocs de l'investissement public sans incidence sur le budget ceux où l'écart entre les chocs sur d'autres composantes du budget de l'État et les chocs de l'investissement public est supérieur ou égal à zéro.

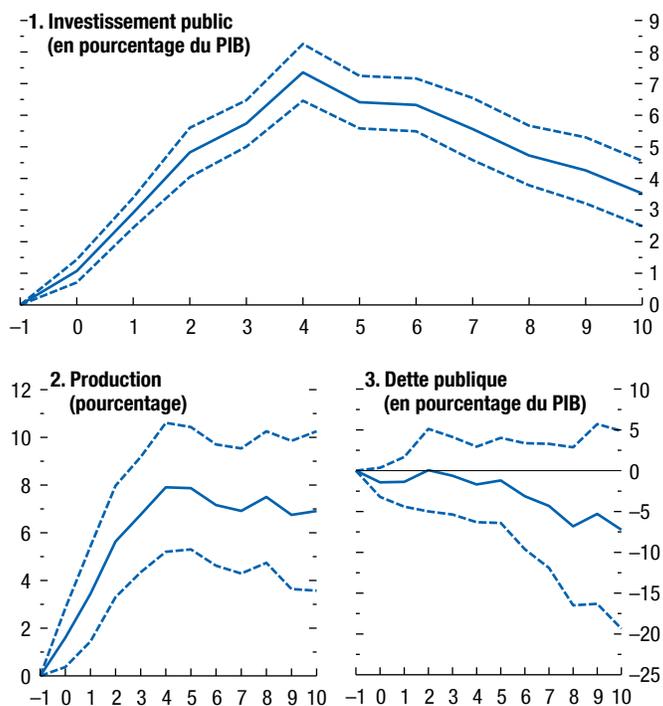
²³Les données empiriques pour les pays émergents indiquent que les dépenses publiques financées par l'emprunt sont associées à des primes de risque souverain plus élevées et volatiles que les dépenses financées par l'impôt (Akitoby et Stratmann, 2008). Pour une analyse approfondie des liens entre dette publique, investissement public et croissance, voir Ostry, Ghosh et Espinoza, 2014.

²⁴On trouvera une description détaillée de ces méthodes à l'appendice 3.2.

²⁵Les complémentarités entre différents projets d'infrastructure et l'investissement public et privé peuvent donner lieu à des gains disproportionnés résultant de poussées coordonnées de l'infrastructure — la principale hypothèse à l'origine des théories de la «grande poussée» du développement. En revanche, une augmentation massive de l'investissement public peut conduire à l'exécution de projets inframarginaux et avoir ainsi des effets inférieurs à la moyenne (Warner, 2014).

Graphique 3.7. Production et dette publique suite à des phases d'expansion de l'investissement public (Années en abscisse)

Dans les pays émergents et en développement, les phases d'expansion de l'investissement public vont de pair avec une hausse de la production.



Source : calculs des services du FMI.

Note : $t = 0$ est le début d'une phase d'expansion de l'investissement public. Les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Voir l'appendice 3.2 pour une définition des phases d'expansion de l'investissement public.

Cette analyse suit celle de Warner (2014) en ce qu'elle définit les périodes d'expansion de l'investissement comme des périodes de hausse durable et appréciable du ratio de l'investissement public. Une fois défini la première année de la phase d'expansion, on suit l'évolution des principales variables macroéconomiques durant le reste de la période.

Les flambées antérieures de l'investissement public présentent des caractéristiques semblables aux effets macroéconomiques estimés de l'investissement public dans les pays avancés (graphique 3.7). On recense quelque 120 phases d'expansion de l'investissement public dans l'échantillon, dont l'immense majorité sont intervenues dans les pays émergents et en développement. Ces périodes se caractérisent par des augmentations massives et soutenues des dépenses publiques d'investissement : l'investissement public en pourcentage du PIB augmente d'environ 7 points de PIB au cours des premières années. Durant cette phase, le niveau de la production augmente constamment, et se stabilise après la cinquième année à un niveau

supérieur de 8 % environ à celui de l'année précédant le début de l'expansion, ce qui indique un multiplicateur de l'investissement public d'environ 1–1,3²⁶.

L'analyse suit aussi l'évolution de la dette publique après le début d'une phase d'expansion. Les erreurs-types d'estimation sont élevées, mais aucune hausse de ratio dette/PIB n'est observable à la suite d'une flambée de l'investissement public. Pour autant que l'on puisse en juger, les estimations ponctuelles négatives indiquent une baisse relative de la dette publique, en pourcentage de la production, cinq ans après le début de cette phase. Cela dit, comme le montre l'appendice 3.2, la diminution du ratio de la dette publique est induite par les poussées de l'investissement dans les pays exportateurs de produits de base, dans lesquels l'intensification de l'investissement public pourrait bien avoir coïncidé avec des recettes publiques exceptionnelles provenant des ressources naturelles.

La deuxième méthode d'analyse des conséquences macroéconomiques de l'investissement public dans les pays en développement s'inspire de Corsetti, Meier et Müller (2012). Cette approche empirique repose sur l'idée selon laquelle des composantes notables des dépenses publiques (l'investissement en particulier) sont sans doute déterminées par des informations antérieures et ne peuvent facilement réagir à la conjoncture économique du moment²⁷. On peut donc estimer une règle de politique budgétaire pour l'investissement public et, sur cette base, obtenir une série de chocs exogènes sur l'investissement public²⁸.

²⁶Ces constatations diffèrent légèrement de celles exposées dans l'étude récente de Warner (2014), qui analyse les retombées des phases d'expansion de l'investissement public sur la croissance dans un groupe plus restreint de pays à faible revenu.

²⁷En principe, il est possible de contrevenir à cette hypothèse pour deux raisons. Premièrement, l'investissement public peut réagir automatiquement aux conditions conjoncturelles. Cela ne devrait toutefois pas poser de problème du fait que les stabilisateurs automatiques opèrent essentiellement au travers des recettes et des dépenses sociales. Deuxièmement, les dépenses publiques d'investissement discrétionnaires peuvent être motivées par la conjoncture de la production. Comme analysé dans Corsetti, Meier et Müller (2012), la pertinence de cette question est liée à la définition précise des effets contemporains de rétroaction. Si les études spécialisées supposent généralement que les dépenses publiques ne réagissent pas aux variations de l'activité économique au cours d'un trimestre donné (Blanchard et Perotti, 2002), la question de savoir si elles le font sur une période plus longue n'est pas tranchée. Des données récentes concernant les pays avancés (Beetsma, Giuliodori et Klaassen, 2009; Born et Müller, 2012) permettent toutefois de penser que l'objection selon laquelle les dépenses publiques sont insensibles à la conjoncture économique pendant un an ne peut être rejetée.

²⁸Cette méthode d'identification est très semblable à la structure intégrée au modèle vectoriel autorégressif de la politique budgétaire. La règle de politique budgétaire associe les variations de l'investissement public à ses retards, aux taux de croissance retardés, à la dette publique courante et retardée et aux prévisions de croissance pour l'année suivante.

Les chocs estimés sont ensuite utilisés pour suivre les effets dynamiques de l'investissement public sur la production.

La troisième approche fait fond de travaux récents de Kraay (2012, à paraître) et d'Eden et Kraay (2014) et s'applique essentiellement aux pays à faible revenu. Dans bon nombre de ces derniers, les prêts de créanciers officiels comme la Banque mondiale et d'autres organismes d'aide multilatéraux et bilatéraux financent une part substantielle des dépenses publiques. Une fois ces prêts approuvés, leurs décaissements et les dépenses qu'ils financent sont répartis sur de nombreuses années. Les variations de l'investissement public sont donc en partie prédéterminées puisqu'elles correspondent aux prêts approuvés les années précédentes. Si l'on suppose que les décisions des créanciers d'octroyer un prêt n'anticipent pas les futurs chocs macroéconomiques qui jouent sur la production, cette composante prédéterminée des dépenses peut servir de mesure de l'investissement public total pour définir l'effet causal de l'investissement public sur la production.

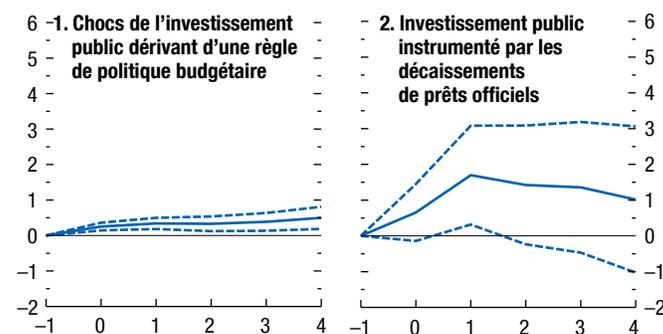
Ces deux méthodes laissent entendre que l'investissement public peut influencer favorablement sur la production (graphique 3.8). Les effets estimés sont sensiblement inférieurs si l'on utilise la méthode de la règle de politique budgétaire, mais les estimations sont plus précises (page 1). L'effet contemporain d'une hausse de 1 point de PIB de l'investissement public est une augmentation de 0,25 % de la production, qui atteint progressivement 0,5 % quatre ans après le choc. La méthode d'Eden et Kraay (2014) aboutit à des estimations des coefficients plus élevées, mais beaucoup moins précises, l'effet d'un choc de l'investissement public étant d'environ 1 % quatre ans après le choc (page 2). Étant donné l'ampleur des intervalles de confiance, on ne peut rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle les deux méthodes aboutissent à des estimations identiques de l'effet de l'investissement public sur la production. Le multiplicateur estimé à moyen terme se situe entre 0,5 et 0,9, légèrement en deçà du multiplicateur estimé pour les pays avancés.

Une approche modélisée

Les méthodes empiriques présentées ci-dessus évaluent les effets macroéconomiques de l'investissement public à court et moyen terme. Elles ne conviennent cependant pas à l'estimation des effets des chocs de l'investissement public sur de plus longues périodes (plus de dix ans, par exemple) et ne permettent pas de traiter pleinement les questions qui présentent un intérêt aujourd'hui, mais ont peu de précédents historiques, comme le plancher zéro sur les taux d'intérêt nominaux dans de nombreux

Graphique 3.8. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement
(En pourcentage; années en abscisse)

Diverses méthodes empiriques indiquent que les chocs de l'investissement public dans les pays émergents et les pays en développement ont un effet positif sur la production, les réactions variant toutefois nettement plus que dans les pays avancés.



Sources : calculs des services du FMI, fondés sur Corsetti, Meier et Müller, 2012; Kraay, 2012, à paraître; Eden et Kraay, 2014.

Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

pays avancés et la conjoncture actuelle de taux d'intérêt réel très bas (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*)²⁹. C'est pourquoi, pour compléter l'analyse empirique, nous examinons ici les effets macroéconomiques des chocs de l'investissement public au moyen de modèles d'équilibre général dynamique. Un autre avantage des simulations sur modèles tient à ce que, dans ces modèles, les chocs de l'investissement public sont rigoureusement exogènes et qu'aucune hypothèse d'identification n'est nécessaire.

Les simulations concernant les pays avancés et émergents se fondent sur le modèle monétaire et budgétaire globalement intégré du FMI³⁰. Celles concernant les pays à faible revenu s'appuient sur le modèle de Buffie *et al.* (2012), qui met en évidence des éléments pertinents pour ces pays, comme la faible efficacité de l'investissement public, les questions de capacité d'absorption et l'accès limité à l'emprunt intérieur et extérieur (encadré 3.4).

Une donnée essentielle de l'analyse modélisée est l'élasticité de la production au capital public. Les études qui estiment cette élasticité à long terme, suscitées par les travaux novateurs d'Aschauer (1989), sont désormais nombreuses.

²⁹Le cas de l'investissement public au Japon dans les années 90 est peut-être l'exemple historique le plus intéressant; voir l'encadré 3.1 pour une présentation détaillée.

³⁰Pour une description approfondie du modèle, voir Kumhof et Laxton, 2007; Kumhof, Muir et Mursula, 2010.

Tableau 3.1. Élasticité de la production au capital public

	Capital public total	Stock d'infrastructures essentielles
Installé par l'administration publique nationale	0,122	0,170
Installé par les administrations infranationales	0,145	0,193

Source : Bom et Ligthart, à paraître.

Une lecture superficielle de ces ouvrages fait apparaître une très large fourchette d'estimations, qui vont de valeurs positives élevées à des valeurs légèrement négatives. Néanmoins, une méta-analyse récente de Bom et Ligthart (à paraître) portant sur 68 de ces études montre que ces variations sont en grande partie imputables à des différences de conception, notamment la définition du stock d'infrastructures publiques, la spécification économétrique et la composition de l'échantillon, et aussi selon que l'infrastructure a été établie par l'administration nationale ou par les administrations locales et des États, et que l'endogénéité et la non-stationnarité sont correctement traitées. En neutralisant ces facteurs, Bom et Ligthart aboutissent à une fourchette nettement plus étroite de l'élasticité estimée de la production au capital public (tableau 3.1). Ils indiquent en particulier que l'élasticité de l'infrastructure essentielle installée par une administration nationale est de 0,17. C'est cette estimation que les simulations du présent chapitre prennent pour hypothèse³¹.

Simulations sur modèle pour les pays avancés

Depuis la crise financière mondiale, les taux directeurs des plus grands pays avancés sont proches de zéro, et devraient se maintenir à ce niveau à court terme, les écarts de production demeurant élevés (chapitre 1). On examine les effets des chocs de l'investissement public dans ce contexte au moyen d'une simulation de la réaction macroéconomique de la production, du ratio de la dette publique au PIB et de l'investissement privé à une hausse de l'investissement public de 1 % du PIB, en supposant que les taux directeurs restent quasiment nuls pendant deux ans³². Les résultats indiquent qu'une augmentation permanente

³¹Les pages 5 et 6 du graphique 3.10 montrent en quoi des hypothèses différentes concernant l'élasticité de la production au capital public influent sur les résultats.

³²Il existe deux grandes raisons de supposer que les taux directeurs restent quasi nuls pendant deux ans. Premièrement, cette hypothèse correspond aux prévisions du marché pour les taux directeurs de la plupart des grands pays avancés. Deuxièmement, dans le modèle, le seul moyen dont la banque centrale dispose pour stabiliser la production et l'inflation consiste à diminuer les taux d'intérêt nominaux. Lorsque cette possibilité est supprimée sur une période plus longue (trois ans ou plus, par exemple), le modèle produit une dynamique macroéconomique instable, qui complice le calcul des résultats de la simulation.

de l'investissement public de 1 % du PIB accroît la production d'environ 2 % la même année. Celle-ci recule la troisième année suivant le choc, alors que la politique monétaire retourne à la normale, avant d'atteindre 2,5 % à long terme compte tenu de l'accroissement du stock de capital public qui en résulte (graphique 3.9, page 1). De la même manière, l'investissement privé progresse à court et à long terme (graphique 3.9, page 3). Les effets considérables sur la production impliquent que le ratio dette/PIB recule d'environ 3 points de PIB trois ans après le choc, après quoi il augmente légèrement pour se stabiliser à 1,5 point de PIB environ au-dessous de la prévision de référence cinq ans après le choc³³.

En quoi les résultats différencieraient-ils dans une conjoncture normale, dans laquelle le ralentissement économique serait moins prononcé et la politique monétaire réagirait immédiatement à une hausse de l'investissement public? Dans ce cas, les effets à court terme sur la production seraient nettement plus modérés. Par conséquent, le ratio dette/PIB augmenterait par la suite, et se stabiliserait à un niveau supérieur de 1,5 point de PIB au scénario de référence (graphique 3.10, pages 1 et 2). Ces résultats correspondent globalement aux observations empiriques des sous-sections précédentes.

Ces simulations supposent implicitement que l'investissement public est pleinement efficient, à savoir que chaque dollar investi se transforme en capital public productif. Il est cependant probable que, dans les pays où l'investissement public est moins efficient, ses effets sur la production sont plus modérés. Les simulations présentées aux pages 3 et 4 du graphique 3.10 confirment et quantifient ces résultats. Dans les pays où l'investissement public est moins efficient, une augmentation de 1 point de PIB de l'investissement public accroît la production d'environ 2,2 % à long terme, alors que ce chiffre s'établit à 2,8 % dans les pays où il est pleinement efficient. La diminution du ratio dette/PIB serait en conséquence moins importante dans les premiers que dans les seconds.

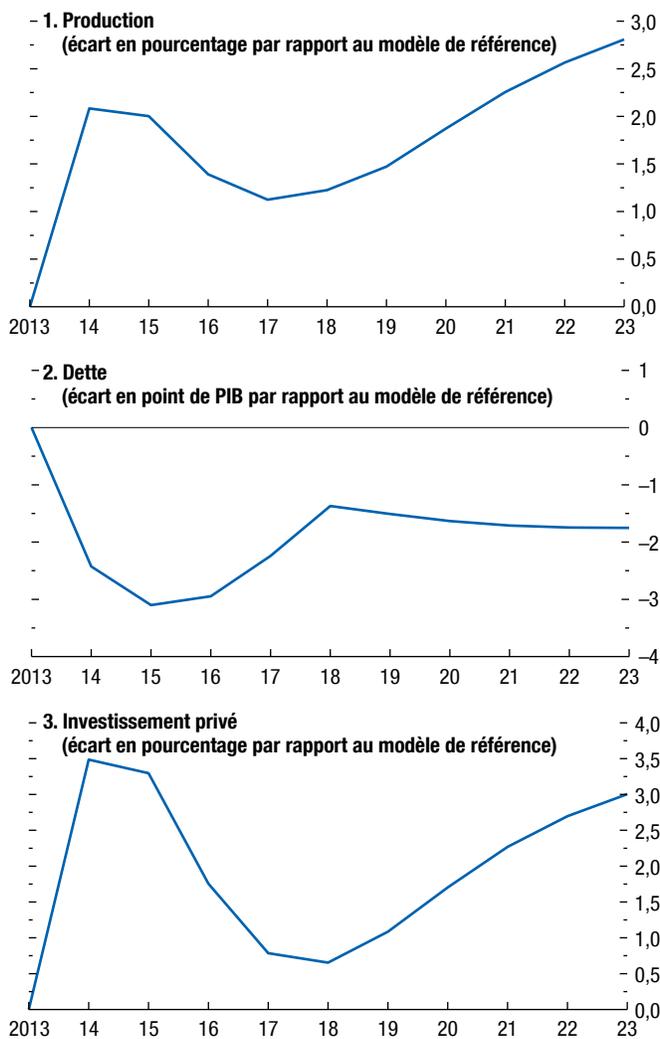
Simulations sur modèle pour les pays en développement

Les effets macroéconomiques de l'investissement public dans les pays émergents et les pays à faible revenu sont-ils similaires à ceux des pays avancés? Comme précédemment

³³La flambée de l'investissement public est financée par l'emprunt pendant les cinq premières années. Le ratio dette/PIB est stabilisé, et les transferts généraux sont ajustés de manière à respecter la règle budgétaire par la suite. Le modèle doit comporter une règle budgétaire pour assurer une dynamique macroéconomique stable. On notera cependant qu'étant donné les effets notables sur la production, les transferts généraux affichent au final un niveau supérieur à celui observable en l'absence de choc.

Graphique 3.9. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés dans le contexte actuel

Lorsque la politique monétaire est accommodante dans les pays avancés, les chocs de l'investissement public ont un effet à court terme substantiel sur la production, qui se traduit par une baisse du ratio dette publique/PIB.

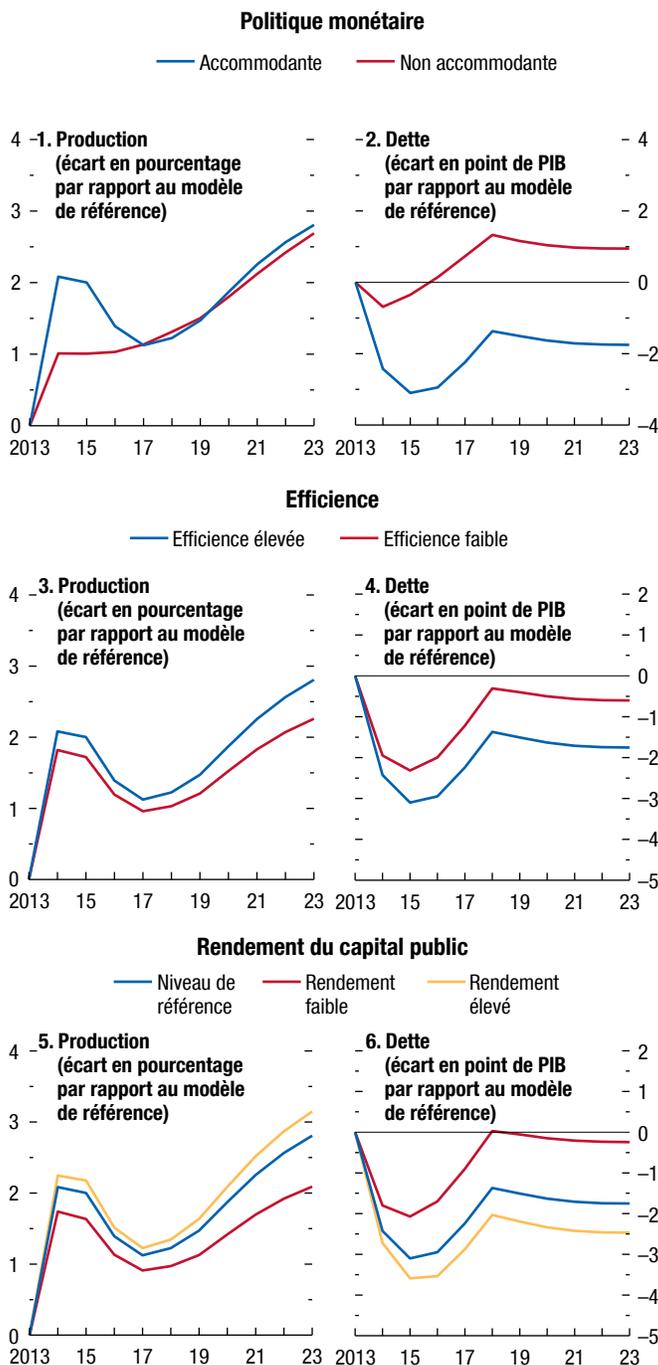


Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

indiqué, deux facteurs essentiels sont actuellement à l'œuvre dans les pays avancés (mais pas dans les pays en développement) : un ralentissement économique substantiel et une politique monétaire très accommodante. Une autre distinction majeure entre ces deux groupes est que l'efficacité de l'investissement public dans les pays avancés est généralement plus forte que dans les pays émergents et à faible revenu (encadré 3.2). De ce fait, un choc de l'investissement public d'ampleur similaire a des effets à long terme sur la production considérablement inférieurs dans les pays émer-

Graphique 3.10. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés — Influence de la politique monétaire, de l'efficacité et du rendement du capital public

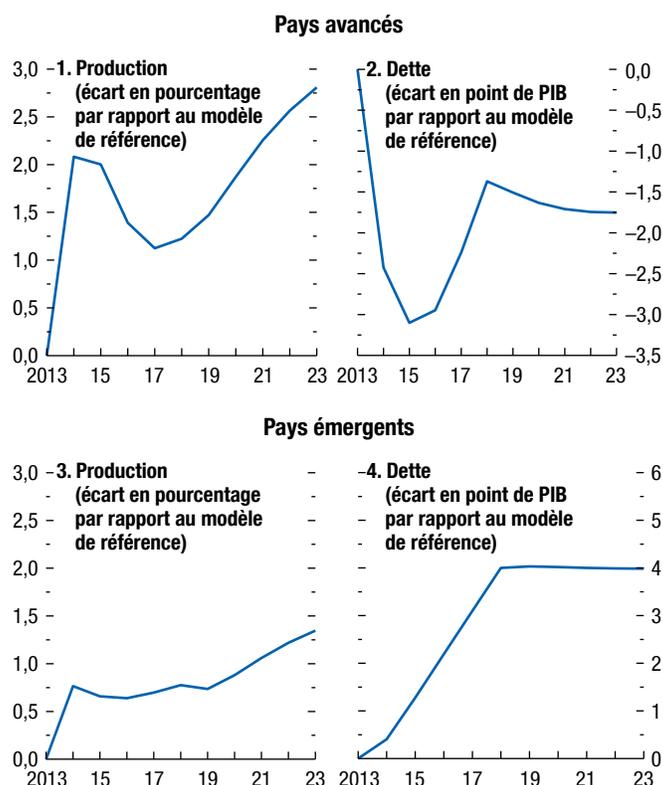
Si la politique monétaire n'est pas accommodante, l'effet à court terme du choc de l'investissement public sur la production est plus faible. Les différences en termes d'efficacité de l'investissement public et de rendement du capital public influenceront également sur la réaction macroéconomique.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

Graphique 3.11. Simulations modélisées : effet de l'investissement public dans les pays avancés et les pays émergents

La réaction de la production aux chocs de l'investissement public est plus modérée dans les pays émergents, car l'absence de ralentissement économique implique des mesures immédiates de politique monétaire et parce que l'efficacité de l'investissement public est relativement moindre.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'appendice 3.1. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

gents et à faible revenu (graphique 3.11 et encadré 3.4). Ce phénomène a aussi une incidence sur la dynamique de la dette publique. Les simulations modélisées indiquent que la hausse de l'investissement public peut, dans la conjoncture actuelle, s'autofinancer dans les pays avancés (en ce sens que le ratio dette publique/PIB n'augmente pas), mais qu'elle entraînerait un accroissement du ratio dette publique/PIB dans les pays émergents et à faible revenu.

Résumé et implications pour l'action des pouvoirs publics

Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Ce chapitre met en évidence une baisse substantielle du capital public, en pourcentage de la production, au cours des trente dernières années dans les pays

avancés, émergents et en développement. Il relève également que la fourniture d'infrastructure par habitant dans les pays émergents et à faible revenu n'est encore qu'une fraction de ce qu'elle est dans les pays avancés. S'agissant des effets macroéconomiques de l'augmentation de l'investissement public, il constate qu'un surcroît d'investissement relève la production à court et à long terme, et que les effets varient en fonction de divers facteurs dont il est indispensable de tenir compte pour dégager des conclusions du chapitre les politiques à suivre.

Les pays où les besoins en infrastructure sont clairement définis, les processus d'investissement public efficaces, où l'économie tourne au ralenti, et qui appliquent des politiques monétaires accommodantes, ont tout intérêt à augmenter les investissements publics d'infrastructure. Des données recueillies dans les pays avancés laissent en outre supposer qu'un accroissement de l'investissement public financé par l'emprunt aurait des effets plus sensibles sur la production qu'une hausse sans incidence sur le budget, les deux options entraînant un repli similaire du ratio dette/PIB. La conjoncture actuelle offre l'occasion d'accroître l'investissement public dans les pays où les conditions susmentionnées se vérifient. À court terme, cette hausse donnerait à la demande le coup de fouet dont elle a fort besoin et concourrait également à augmenter la production potentielle à long terme. On ne saurait cependant voir dans cette observation une recommandation générale en faveur d'un accroissement de l'investissement public financé par l'emprunt dans tous les pays. Des réactions négatives du marché — susceptibles d'intervenir dans des pays où le ratio dette/PIB est déjà élevé ou le rendement de l'investissement infrastructurel aléatoire — pourraient augmenter les coûts de financement et accentuer les tensions liées à la dette.

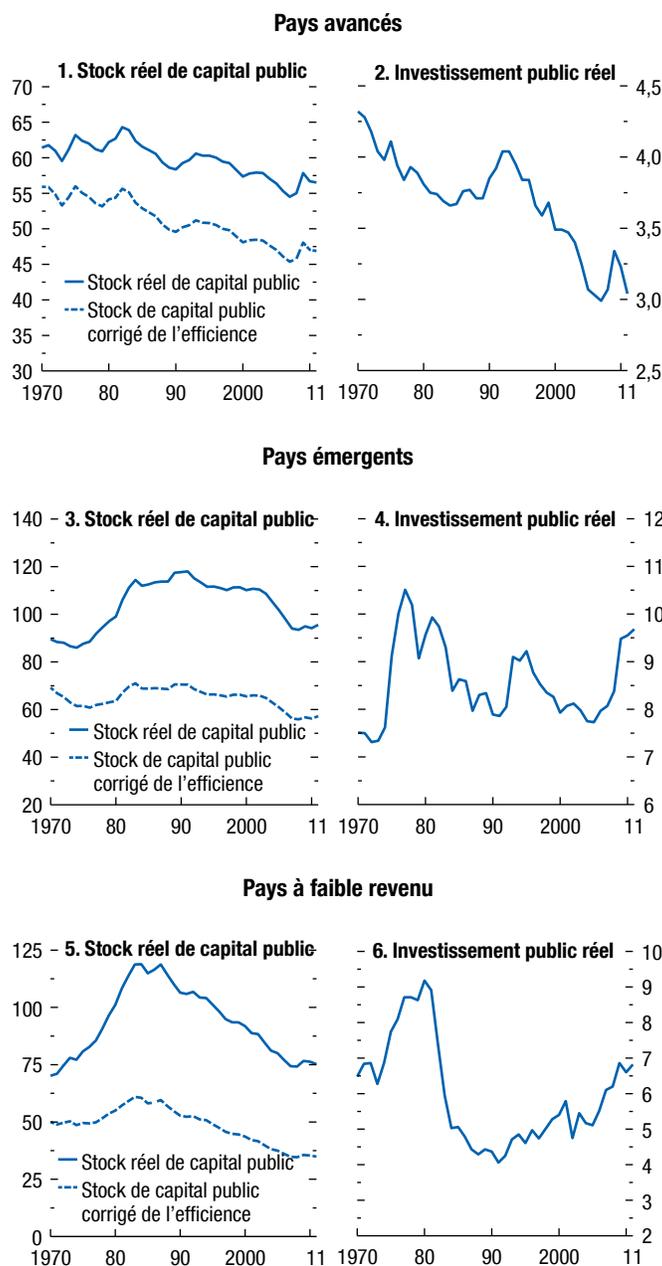
Or, si les besoins en infrastructure sont bel et bien pressants, et si l'investissement peut s'autofinancer dans certains pays — en ce sens que le ratio de la dette publique au PIB n'augmentera pas nécessairement sous l'effet de l'investissement —, pourquoi l'investissement public affiche-t-il son plus bas niveau depuis trente ans dans les pays avancés? Cela tient à ce que, dans la pratique, les décisions en matière d'investissement public sont rarement guidées par la logique économique, ce qui peut avoir deux types de conséquences : des projets inefficaces et improductifs sont conduits par les responsables politiques et les ministères dépensiers alors qu'ils ne devraient pas l'être, et des projets productifs (de maintenance surtout) sont abandonnés alors qu'ils devraient être prioritaires. À propos de ce dernier point, l'encadré 3.5 explique la façon dont l'amélioration des institutions et

de certaines règles budgétaires semble préserver l'investissement public durant les périodes d'assainissement budgétaire.

Bon nombre de pays émergents et de pays à faible revenu ont un besoin pressant d'infrastructures pour favoriser le développement économique. Les gains de production résultant de la hausse de l'investissement public risquent cependant d'être limités si l'efficacité du processus d'investissement n'est pas renforcée. Par le passé, les effets macroéconomiques de l'investissement public ont été beaucoup plus variables; aussi les estimations empiriques de ces effets sont-elles nettement moins précises. Les simulations modélisées laissent entendre que l'investissement public accroît la production à la fois à court et à long terme, mais au coût d'une augmentation du ratio dette publique/PIB, ce qui tient à l'absence de ralentissement économique et à l'efficacité relativement faible de ce type d'investissement en général. Il convient donc de mettre soigneusement en balance les conséquences budgétaires négatives et les gains sociaux plus généraux résultant d'un accroissement de l'investissement public. Dans les pays émergents et en développement où les goulets infrastructurels brident la croissance, la résorption de ces goulets pourrait apporter d'immenses avantages.

Il est indispensable d'améliorer l'efficacité de l'investissement pour limiter l'arbitrage éventuel entre augmentation de la production et accroissement de la dette publique. De nombreux pays, en particulier ceux où l'efficacité de l'investissement public est relativement faible, devraient donc avoir pour priorité majeure de rehausser la qualité de l'investissement dans l'infrastructure en renforçant le processus d'investissement public (encadré 3.2). Cela supposerait, entre autres réformes, d'améliorer les processus d'évaluation et de sélection des projets de manière à identifier et à cibler les goulets infrastructurels, notamment au moyen d'exams indépendants centralisés, d'analyses coûts-avantages rigoureuses, d'évaluations des coûts associés aux risques, de l'application des principes du budget base zéro et d'une exécution améliorée des projets. Comme le note le numéro d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques, entre 1980 et 2012, seule la moitié du surcroît d'investissement public dans les pays émergents et en développement s'est transformée en capital productif; il observe, par ailleurs, que la réduction de toutes les inefficiences de l'investissement public d'ici à 2030 donnerait la même impulsion au stock de capital qu'une hausse de l'investissement public de 5 points de PIB dans les pays émergents, et de 14 points dans les pays à faible revenu.

Graphique 3.12. Évolution du stock de capital public et de l'investissement public
(En pourcentage du PIB, pondéré de la parité de pouvoir d'achat)



Sources : FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis dans le texte.

Appendice 3.1. Sources des données et groupes de pays

Groupes de pays

Le tableau 3.2 présente les pays qui composent les groupes utilisés dans les analyses du chapitre. Il compte 36 pays avancés, énumérés au tableau B de l'appendice statistique, 94 pays émergents et 59 pays en développement à faible revenu. Les deux derniers groupes se composent des 153 pays réunis en seul groupe sous le nom de «pays émergents et en développement» au tableau E de l'appendice statistique.

Source des données

Les principales sources de données pour ce chapitre sont les bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le numéro d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques. Toutes les sources de données utilisées dans l'analyse sont répertoriées dans le tableau 3.3. S'agissant des indicateurs provenant de sources multiples, ces dernières sont indiquées dans l'ordre dans lequel elles sont raccordées (ce qui implique d'étendre une série primaire au moyen du taux de croissance d'une série secondaire).

Appendice 3.2. Les effets macroéconomiques de l'investissement public

Cadre conceptuel

Quels sont les effets de l'investissement public sur la production et sur le ratio dette/PIB? À la suite de Delong et Summers (2012), nous présentons ici un cadre très stylisé pour évaluer ces retombées et pour examiner dans quelles conditions une augmentation de l'investissement public s'autofinance.

À brève échéance, une hausse de l'investissement public stimule la demande globale par le jeu d'un multiplicateur budgétaire à court terme. Cet accroissement des dépenses publiques influera également sur le ratio dette/PIB, qui augmentera ou diminuera selon la taille du multiplicateur budgétaire et l'élasticité des recettes à la production. Plus explicitement, à court terme (un an), une progression de l'investissement public en pourcentage du PIB potentiel (Δi) entraîne une évolution du ratio dette/PIB potentiel (Δd) donné par :

$$\Delta d = (1 - \mu\tau)\Delta i, \quad (3.1)$$

où μ et le multiplicateur budgétaire et τ le taux marginal d'imposition.

À la longue, l'augmentation à court terme de l'investissement public agira sur le ratio dette/PIB au travers de la charge annuelle du financement de la dette, qui est égale à l'écart entre le taux d'emprunt réel de l'État (r) et le taux de croissance du PIB (g) multiplié par la variation initiale du ratio dette/PIB :

$$(r - g)\Delta d = (r - g)(1 - \mu\tau)\Delta i. \quad (3.2)$$

L'éventuelle hausse du ratio dette/PIB à long terme sous l'effet de cette charge financière supplémentaire sera fonction des paramètres de l'équation (3.2), mais aussi, et surtout, de l'élasticité de la production au capital public. En particulier, à longue échéance, un accroissement de l'investissement public entraînera une hausse de la production potentielle (Y), laquelle aura des retombées fiscales :

$$\tau\Delta Y = \tau\varepsilon\gamma_0\Delta i, \quad (3.3)$$

où ε est l'élasticité à long terme de la production au capital public et γ_0 le ratio initial production/capital public³⁴. Les équations (3.2) et (3.3) impliquent conjointement que, si les multiplicateurs à court terme et l'élasticité de la production au capital public sont suffisamment élevés, de sorte que

$$(r - g)(1 - \mu\tau) - \tau\varepsilon\gamma_0 \leq 0,$$

le surcroît d'investissement public s'autofinancera à la marge.

Analyse empirique pour les pays avancés

Méthode de référence

L'analyse présentée ici fait appel à la méthode statistique utilisée par Auerbach et Gorodnichenko (2012, 2013) pour évaluer les effets macroéconomiques des chocs d'investissement public. Elle entend par chocs les évolutions imprévues de l'investissement public; les prévisions d'investissement public servent à calculer ces évolutions inattendues. Cette procédure remédie au problème de l'anticipation budgétaire (voir Forni et Gambetti, 2010; Leeper, Richter et Walker, 2012; Leeper, Walker et Yang, 2013; Ben Zeev et Pappa, 2014) du fait qu'elle met en cohérence les jeux d'informations des agents économiques et ceux des spécialistes de l'économétrie³⁵.

³⁴Pour simplifier la formulation, on suppose un taux d'amortissement nul.

³⁵Leeper, Richter et Walker (2012) mettent en évidence les problèmes économétriques potentiellement graves que provoque l'anticipation budgétaire. Ils montrent que, lorsque les agents anticipent les évolutions de la politique budgétaire, les séries temporelles en résultant ont des représentations non fondamentales.

Tableau 3.2. Composition des groupes de pays

Pays avancés		
Allemagne	France	Pays-Bas
Australie	Grèce	Portugal
Autriche	Irlande	RAS de Hong Kong
Belgique	Islande	Province chinoise de Taiwan
Canada	Israël	République slovaque
Chypre	Italie	République tchèque
Corée	Japon	Royaume-Uni
Danemark	Lettonie	Saint-Marin
Espagne	Luxembourg	Singapour
Estonie	Malte	Slovénie
États-Unis	Norvège	Suède
Finlande	Nouvelle-Zélande	Suisse
Pays émergents		
Afrique du Sud	Grenade	Pérou
Albanie	Guatemala	Philippines
Algérie	Guinée équatoriale	Pologne
Angola	Guyana	Qatar
Antigua-et-Barbuda	Hongrie	République de Cabo Verde
Arabie saoudite	Îles Marshall	République dominicaine
Argentine	Inde	Roumanie
Arménie	Indonésie	Russie
Azerbaïdjan	Iran	Saint-Kitts-et-Nevis
Bahamas	Iraq	Saint-Vincent-et-les Grenadines
Bahreïn	Jamaïque	Sainte-Lucie
Barbade	Jordanie	Samoa
Bélarus	Kazakhstan	Serbie
Belize	Kosovo	Seychelles
Bosnie-Herzégovine	Koweït	Sri Lanka
Botswana	Liban	Suriname
Brésil	Libye	Swaziland
Brunei Darussalam	Lituanie	Syrie
Bulgarie	Macédoine, ex-Rép. youg. de	Thaïlande
Chili	Malaisie	Timor-Leste
Chine	Maldives	Tonga
Colombie	Maroc	Trinité-et-Tobago
Costa Rica	Maurice	Tunisie
Croatie	Mexique	Turkménistan
Dominique	Micronésie	Turquie
Égypte	Monténégro	Tuvalu
El Salvador	Namibie	Ukraine
Émirats arabes unis	Oman	Uruguay
Équateur	Pakistan	Vanuatu
Fidji	Palaos	Venezuela
Gabon	Panama	
Géorgie	Paraguay	
Pays en développement à faible revenu		
Afghanistan	Haïti	Ouzbékistan
Bangladesh	Honduras	Papouasie-Nouvelle-Guinée
Bénin	Îles Salomon	République centrafricaine
Bhoutan	Kenya	République dém. pop. lao
Bolivie	Kiribati	République kirghize
Burkina Faso	Lesotho	Rwanda
Burundi	Libéria	São Tomé-et-Príncipe
Cambodge	Madagascar	Sénégal
Cameroun	Malawi	Sierra Leone
Comores	Mali	Soudan
Congo, Rép. dém. du	Mauritanie	Soudan du Sud
Congo, Rép. du	Moldova	Tadjikistan
Côte d'Ivoire	Mongolie	Tanzanie
Djibouti	Mozambique	Tchad
Érythrée	Myanmar	Togo
Éthiopie	Népal	Viet Nam
Gambie	Nicaragua	Yémen
Ghana	Niger	Zambie
Guinée	Nigéria	Zimbabwe
Guinée Bissau	Ouganda	

Tableau 3.3. Sources des données

Indicateur	Source
Capacité de production électrique	Calderón, Moral-Benito, et Servén, 2014; Canning, 2007; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Endettement brut des administrations publiques	Abbas <i>et al.</i> , 2010; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Produit intérieur brut (prix constants)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Produit intérieur brut (prix courants)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Prévisions du produit intérieur brut (prix constants)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Qualité globale de l'infrastructure	Forum économique mondial, <i>Global Competitiveness Report</i>
Population	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Prévisions de décaissements des prêts	Kraay, à paraître
Formation brute de capital fixe privé (corrigée de la PPA, en dollars de 2005)	FMI, base de données du Moniteur des finances publiques (avril 2014)
Formation brute de capital fixe public (corrigée de la PPA, en dollars de 2005)	FMI, base de données du Moniteur des finances publiques (avril 2014)
Qualité des routes	Forum économique mondial, <i>Global Competitiveness Report</i>
Stock réel de capital public (corrigé de la PPA, en dollars de 2005)	FMI, base de données du Moniteur des finances publiques (avril 2014)
Routes	Calderón, Moral-Benito et Servén, 2014; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> ; Fédération routière internationale, Statistiques routières mondiales
Lignes téléphoniques	Calderón, Moral-Benito et Servén, 2014; Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Termes de l'échange pondérés par les échanges commerciaux	<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , avril 2013, chapitre 4
Pays de l'OCDE	
Produit intérieur brut (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Produit intérieur brut, prévisions (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Dépenses publiques (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Dépenses publiques, prévisions (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Solde budgétaire des administrations publiques	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Solde budgétaire des administrations publiques, prévisions	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Consommation privée (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Consommation privée, prévisions (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Formation brute de capital fixe privé (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Formation brute de capital fixe privé, prévisions (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Formation brute de capital fixe public (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Formation brute de capital fixe public, prévisions (prix constants)	OCDE, Statistiques et projections (bases de données)
Endettement brut des administrations publiques	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>

Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Deux spécifications économétriques sont utilisées, d'abord pour établir les retombées macroéconomiques des chocs de l'investissement public, ensuite pour déterminer si les effets varient en fonction de la situation économique et avec le degré d'efficacité de cet investissement. Dans la première spécification, on estime la réaction *moyenne* du PIB réel, du ratio dette/PIB et de l'investissement privé en pourcentage du PIB. La méthode

statistique suit l'approche proposée par Jordà (2005) pour estimer les fonctions de réponses aux impulsions. Elle a été préconisée, entre autres, par Stock et Watson (2007) et Auerbach et Gorodnichenko (2013), comme alternative souple n'imposant pas l'intégration de restrictions dynamiques dans les spécifications du modèle vectoriel autorégressif (modèle autorégressif à retards échelonnés), et elle est particulièrement adaptée à l'esti-

mation des non-linéarités dans la réponse dynamique. La première spécification est estimée comme suit :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.4)$$

où y est le logarithme de la production (ratio dette/PIB et ratio investissement privé/production); α_i représente les effets fixes nationaux, introduits pour tenir compte des écarts entre les taux de croissance des différents pays; γ_t représente les effets fixes temporels, introduits pour tenir compte des chocs mondiaux comme les variations des cours pétroliers ou le cycle conjoncturel mondial; et FE est l'erreur de prévision de l'investissement public en pourcentage du PIB, calculée par la différence entre la série réelle et la série de prévisions.

Dans la seconde spécification, la réponse peut varier avec la situation économique et le degré d'efficacité de l'investissement public. Cette spécification est estimée comme suit :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta_1^k G(z_{it}) FE_{i,t} + \beta_2^k (1 - G(z_{it})) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.5)$$

avec

$$G(z_{it}) = \frac{\exp(-\gamma z_{it})}{1 + \exp(-\gamma z_{it})}, \quad \gamma > 0,$$

où z est un indicateur de la situation de l'économie (ou du degré d'efficacité de l'investissement public) réduit pour avoir une moyenne nulle et une variance égale à l'unité. L'indicateur de la situation de l'économie pris en considération dans l'analyse est la croissance du PIB³⁶, et la mesure de l'efficacité de l'investissement est tirée du *Global Competitiveness Report* du Forum économique mondial et a également été utilisée dans le numéro d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques.

On estime les équations (3.4) et (3.5) pour chaque élément $k = 0, \dots, 4$. On calcule les fonctions de réponses aux impulsions au moyen des coefficients estimés β^k , et on obtient les intervalles de confiance associés à ces fonctions au moyen des erreurs-type des coefficients β^k estimées à partir d'erreurs-types robustes groupées.

³⁶À l'instar d'Auerbach et Gorodnichenko, 2013, on utilise $\gamma = 1,5$ pour l'analyse des périodes de récession et d'expansion, $\gamma = 1,0$ pour le rôle de l'efficacité de l'investissement public. Les résultats de changement pas, en termes qualitatifs, pour les différentes valeurs de gamma supérieures à zéro. On obtient des résultats analogues quand on utilise l'écart de production pour définir la situation de l'économie. L'utilisation du taux de croissance du PIB plutôt que de l'écart de production pour définir la situation de l'économie tient principalement à ce que le second n'est pas observable et que ses estimations sont très incertaines et sujettes à des révisions substantielles et fréquentes.

La série macroéconomique utilisée dans l'analyse provient de la base de données de statistiques et projections de l'OCDE, qui couvre un échantillon déséquilibré de 17 pays de l'OCDE (Allemagne, Australie, Belgique, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Finlande, France, Islande, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse) sur la période 1985–2013. Les prévisions des dépenses d'investissement utilisées sont celles présentées dans l'édition d'automne des *Perspectives économiques* de l'OCDE de la même année³⁷. Pour vérifier la robustesse des résultats, on utilise alternativement les prévisions de l'édition de printemps de la même année et de l'édition d'automne de l'année précédente. Les résultats montrent que les fonctions de réponse sont quasiment identiques et ne diffèrent pas significativement, au plan statistique, des résultats de référence (tableau 3.4, colonnes 2 et 3).

L'identification des chocs de l'investissement public présente une difficulté en ce qu'ils sont parfois endogènes aux hausses imprévues de la production. En effet, alors que les stabilisateurs automatiques opèrent essentiellement par le biais des recettes et des dépenses sociales, les dépenses publiques d'investissement discrétionnaires interviennent parfois en réaction à la situation de la production. L'examen des données montre toutefois que les évolutions inattendues de l'investissement public ne sont que faiblement corrélées (–0,11 environ) aux poussées inattendues de la production. Par ailleurs, les résultats obtenus en séparant les chocs de l'investissement public des évolutions imprévues de la croissance sont quasiment identiques et ne diffèrent pas, statistiquement, des résultats de référence (tableau 3.4, colonne 4).

Une autre difficulté éventuelle à l'identification des chocs de l'investissement public a trait au biais systématique potentiel des prévisions concernant les variables économiques autres que l'investissement public, de sorte que les erreurs de prévision concernant l'investissement public sont corrélées à celles d'autres variables macroéconomiques. Pour remédier à ce problème, on a effectué une régression de l'indicateur des chocs d'investissement public sur les erreurs de prévision d'autres composantes des dépenses publiques et la consommation privée. Les résultats, présentés à la colonne 5 du tableau 3.4,

³⁷Les séries macroéconomiques de la base de données de statistiques et projections de l'OCDE disponibles couvrent une période nettement plus longue que les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale*. Voir Vogel, 2007, et Lenain, 2002, pour une évaluation des prévisions de l'OCDE et une comparaison avec celles établies par le secteur privé. L'ampleur des chocs varie : elle est comprise entre –4,6 points et 1,2 point de PIB, avec une moyenne (médiane) d'environ –0,3 (–0,1) point de PIB.

Tableau 3.4. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays avancés : tests de robustesse

	Référence	Prévisions d'avril	Prévisions d'octobre dernier	Suppression des erreurs de prévision des erreurs de prévision de l'investissement public dans			
				Croissance	Composantes de la demande ¹	Chocs positifs	Chocs négatifs
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Conséquence d'un choc de l'investissement public sur la production à $k =$							
0	0,457 (0,147)	0,264 (0,160)	0,332 (0,118)	0,418 (0,147)	0,502 (0,143)	1,013 (0,447)	0,316 (0,181)
1	0,755 (0,238)	0,581 (0,216)	0,697 (0,216)	0,702 (0,241)	0,844 (0,264)	1,240 (0,619)	0,584 (0,309)
2	1,035 (0,322)	0,966 (0,270)	1,004 (0,288)	0,993 (0,323)	1,241 (0,339)	1,576 (0,763)	0,888 (0,431)
3	1,389 (0,394)	1,099 (0,349)	1,124 (0,330)	1,354 (0,393)	1,625 (0,405)	1,706 (0,754)	1,242 (0,547)
4	1,539 (0,441)	1,318 (0,402)	1,219 (0,383)	1,507 (0,439)	1,864 (0,489)	1,459 (0,715)	1,393 (0,617)

Source : calculs des services du FMI.

Note : $k = 0$ est l'année du choc de l'investissement public, mesuré par l'erreur de prévision de l'investissement public. Les erreurs-type (entre parenthèses) sont corrigées de l'hétéroscédasticité et agrégées au niveau des pays. L'échantillon comprend 17 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) pour la période 1985–2013. Toutes les régressions comprennent un ensemble complet de pays et des effets fixes par année.

¹Les composantes de la demande sont la consommation privée, l'investissement et la consommation des administrations publiques.

montrent que les fonctions de réponse sont quasiment identiques et ne diffèrent pas significativement, au plan statistique, des résultats de référence.

On évalue également si l'investissement public a des effets macroéconomiques distincts selon que les chocs qui lui sont associés sont positifs ou négatifs, au moyen de la spécification économétrique suivante :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^{k+} D_{it} FE_{i,t} + \beta^{k-} (1 - D_{it}) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.6)$$

avec

$$D_{it} = 1 \text{ si } FE_{it} > 0, \text{ et } 0 \text{ autrement.}$$

Les résultats de cet exercice montrent que, si l'effet sur la production est généralement plus marqué pour les chocs positifs que pour les chocs négatifs, la différence n'est pas significative statistiquement (tableau 3.4, colonnes 6 et 7).

Les résultats présentés ici indiquent que les effets à court terme des chocs des dépenses d'investissement sont plus prononcés durant les récessions que pendant les périodes d'expansion. Cette observation est robuste à différentes spécifications (mise en relation du choc avec une variable muette représentant la récession au lieu d'une fonction de la situation de l'économie) et différentes définitions des récessions (à savoir des périodes de croissance négative ou des périodes de croissance inférieure au taux de croissance moyen du PIB de l'OCDE en 2013)

(graphique 3.13). Il est certes possible que ces résultats tiennent simplement au fait que les chocs interviennent en période de reprise économique, mais on n'observe aucune corrélation statistiquement significative entre la mesure des chocs de dépenses d'investissement utilisée dans l'étude et la situation de l'économie. En particulier, la corrélation entre les chocs de dépenses d'investissement et la situation de l'économie (évolution de cette situation) est de $-0,01$ ($0,01$). De même, aucune corrélation statistiquement significative n'est observée entre la mesure des chocs de dépenses d'investissement utilisée ici et le degré d'efficacité de l'investissement. Cela laisse entendre que le résultat selon lequel les effets macroéconomiques sont plus prononcés dans les pays où l'investissement est plus efficace ne tient pas au fait que les chocs sur les dépenses d'investissement y sont plus fréquents et prononcés³⁸. Enfin, ces résultats sont aussi robustes à différentes mesures de l'efficacité de l'investissement public, comme celle présentée à l'encadré 3.3 (graphique 3.14).

Méthode alternative

Une autre approche consiste à estimer l'effet macroéconomique dynamique des variations de l'investissement public (en pourcentage du PIB). Les résultats, illustrés à la plage 1 du graphique 3.15, montrent que ces dernières

³⁸En particulier, la corrélation entre les chocs des dépenses d'investissement et le degré d'efficacité est de $-0,11$.

ont des effets durables et statistiquement significatifs sur la production. En particulier, une hausse de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement augmente la production d'environ 1,2 % la même année, et de 1,3 % après quatre ans. Si l'on utilise la réaction moyenne des dépenses publiques à la production sur la période d'observation (environ 3 points de PIB), les multiplicateurs des dépenses publiques d'investissement à court et moyen terme se situent respectivement aux alentours de 1,2 et 1,3.

On constate qu'une hausse de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement diminue le ratio dette/PIB à court terme (d'environ 1,2 point de PIB), mais l'effet à moyen terme est entouré de grandes incertitudes et ne diffère pas de manière statistiquement significative de zéro (graphique 3.15, page 2). Il n'y a pas d'effet statistiquement significatif sur l'investissement privé en pourcentage du PIB (graphique 3.15, page 3).

Les résultats sont qualitativement similaires quand les variations de l'investissement public sont représentées par les rééquilibrages et expansions budgétaires identifiés au moyen de la méthode descriptive (chapitre 3 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*)³⁹.

Analyse empirique pour les pays en développement

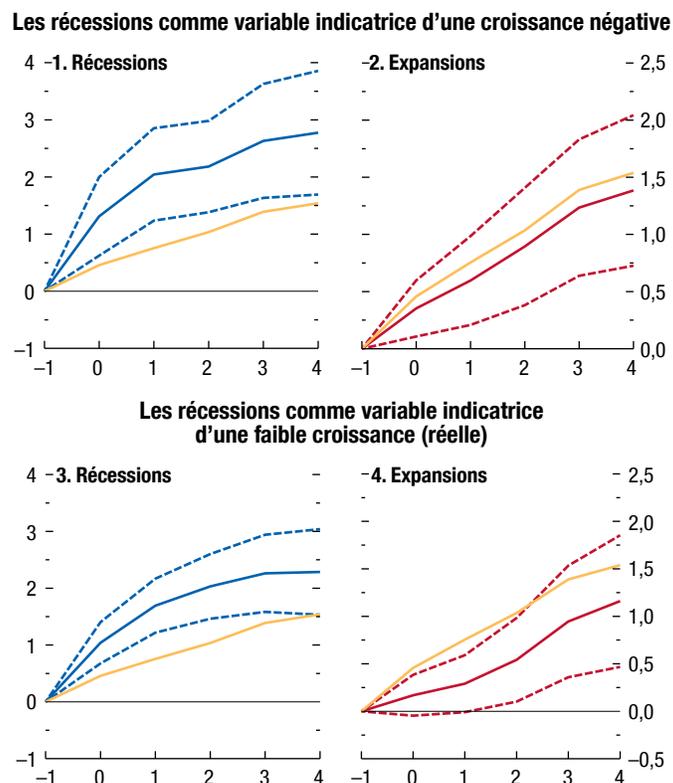
La méthode empirique appliquée à l'échantillon de pays avancés requiert des prévisions de l'investissement public qui ne sont pas disponibles sur de longues durées pour les pays non membres de l'OCDE. Compte tenu de cette limitation, trois approches différentes peuvent s'appliquer qui apportent des éléments complémentaires sur les effets macroéconomiques de l'investissement public dans les pays en développement.

Première méthode : flambées de l'investissement

La première méthode utilisée ici consiste à examiner les périodes d'essor de l'investissement public et de suivre l'évolution des principales variables macroéconomiques à la suite de hausses massives et durables de l'investissement public. Suivant Warner (2014), on entend par flambée de l'investissement un accroissement substantiel

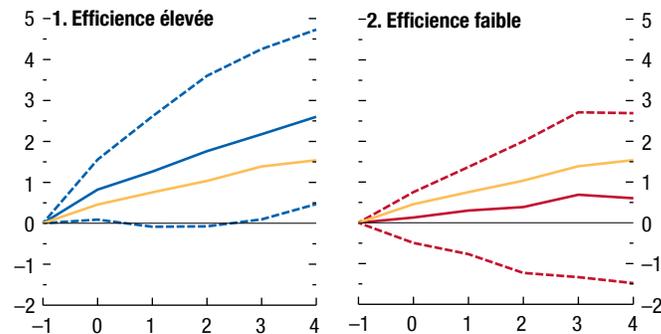
³⁹Ces mesures descriptives sont définies comme les mesures motivées par des raisons étrangères à l'activité économique et dont on constate qu'elles ont des effets statistiquement significatifs sur l'investissement public. Cette méthode présente un défaut majeur par rapport à celle décrite à la section précédente, dans la mesure où l'immense majorité des chocs exogènes identifiés sont positifs (autrement dit, il s'agit de rééquilibrages budgétaires) et dus à une réduction de la dette; il se peut donc qu'ils soient endogènes aux ratios dette/PIB. En effet, sur 206 cas, 161 sont des rééquilibrages budgétaires, et 45 seulement des expansions budgétaires.

Graphique 3.13. Effet des chocs de l'investissement public sur la production, en phase de récession et en phase d'expansion : tests de robustesse
(En pourcentage; années en abscisse)



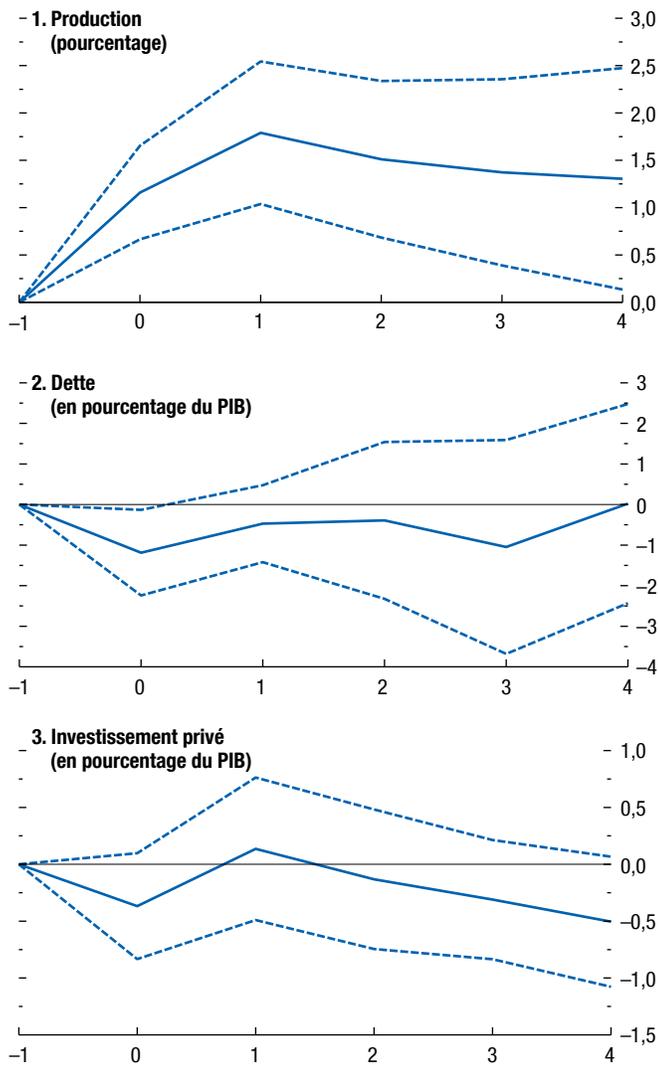
Source : calculs des services du FMI.
Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les lignes bleues représentent les récessions, les rouges représentent les phases d'expansion, et les jaunes correspondent au scénario de référence. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

Graphique 3.14. Effet de l'investissement public sur la production, selon que son efficacité est faible ou élevée : tests de robustesse
(En pourcentage; années en abscisse)



Source : calculs des services du FMI.
Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les lignes bleues représentent une efficacité élevée, les rouges une faible efficacité, et les jaunes correspondent au scénario de référence. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

Graphique 3.15. Effets des variations de l'investissement public dans les pays avancés
(Années en abscisse)

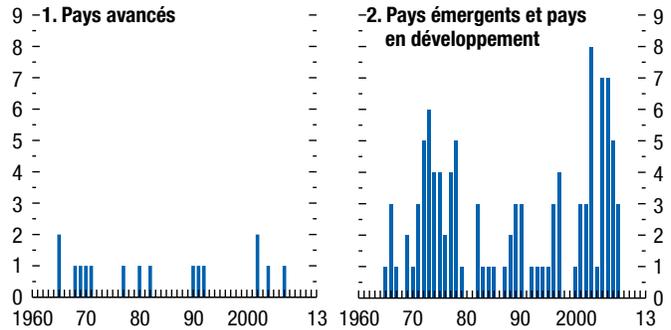


Source : estimations des services du FMI.
Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes en pointillé illustrent les intervalles de confiance à 90 %. Les chocs représentent une hausse exogène de 1 point de PIB des dépenses publiques d'investissement.

et soutenu du ratio d'investissement public. Sur la base des séries rétrospectives de l'investissement public réel en pourcentage du PIB tirées du numéro d'avril 2014 des Moniteur des finances publiques, on établit que le début d'une flambée correspond au moment où

- L'écart entre la moyenne anticipée à cinq ans et la moyenne rétrospective à cinq ans du ratio investissement public/PIB est supérieur au 80^e centile de cet écart pour un pays donné pendant trois années consécutives au moins. Cela garantit que 1) il s'agit d'une

Graphique 3.16. Répartition des phases d'expansion de l'investissement public dans le temps
(Nombre de pays)



Source : calculs des services du FMI.

variation relativement appréciable de l'investissement pour le pays en question, et 2) la hausse de l'investissement persiste pendant un certain temps.

- L'écart entre la moyenne anticipée à cinq ans et la moyenne rétrospective à cinq ans du ratio investissement public/PIB est supérieur à un seuil absolu donné, fixé à 3 points de PIB pour les pays non avancés et à 1 point pour les pays avancés, où le ratio de l'investissement public est sensiblement inférieur (graphique 3.2).

Le graphique 3.16 montre la répartition des déclenchements des flambées de l'investissement public identifiées par cette méthode statistique, dans le temps et pour les pays avancés, émergents et en développement. L'immense majorité des périodes d'essor étudiées sont intervenues dans les pays émergents et en développement, un petit nombre seulement dans les pays avancés. Elles se concentrent dans les années 70, époque également marquée par un renforcement substantiel du stock de capital public dans les pays émergents et en développement, et au milieu de la première décennie du XXI^e siècle, moment où les taux d'investissement public se sont redressés dans ce groupe de pays (graphique 3.2).

Une fois établie la date initiale de la poussée de l'investissement, on suit l'évolution des principales variables macroéconomiques au cours de la période suivante au moyen de l'équation d'estimation :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k Boom_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.7)$$

où y est le logarithme de la production réelle (l'évolution de l'investissement public en pourcentage du PIB est également examinée, de même que le ratio dette/PIB); α_i sont les effets fixes par pays, pour tenir compte des niveaux et des taux de croissance différents de l'investissement

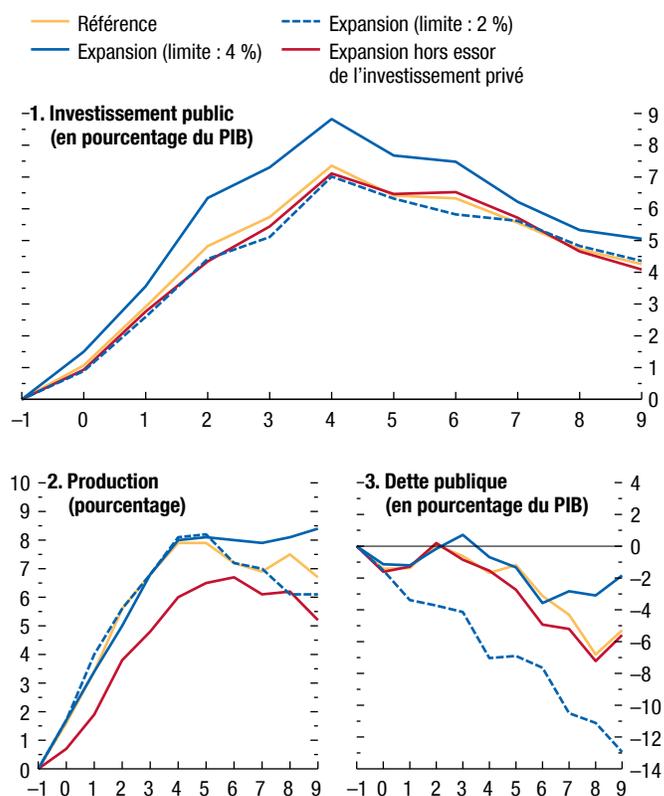
public selon les pays; γ_t sont les effets fixes temporels qui neutralisent les chocs mondiaux comme les variations des cours des matières premières et les récessions mondiales; et $Boom_{i,t}$ est une variable-indicateur égale à un l'année où la période d'expansion de l'investissement public commence, et zéro dans les autres cas. On estime des régressions distinctes pour chaque $k = \{0,9\}$. Les coefficients β^k suivent l'évolution de la fonction de réponse impulsionnelle du niveau de la variable dépendante qui nous intéresse au moment $t + k$ jusqu'à une phase de forte expansion de l'investissement public débutant au moment t .

L'estimation de l'effet causal des flambées de l'investissement est faussée du fait que l'occurrence ou la non-occurrence d'une telle poussée dans un pays et le moment où elle intervient ne sont pas des éléments exogènes à la situation macroéconomique nationale. À titre d'exemple, des prévisions de forte croissance future (dérivant, par exemple, d'une amélioration durable des termes de l'échange ou de la découverte de ressources naturelles) peuvent inciter les pouvoirs publics à investir aujourd'hui dans l'infrastructure, ce qui entraînerait une surestimation de l'effet causal de l'investissement. Les autorités pourraient à l'inverse intensifier l'investissement public en temps de ralentissement économique dans l'espoir de stimuler la croissance, ce qui pourrait introduire un biais à la baisse dans les estimations de l'effet. Cet exercice a pour simple objectif d'établir les faits stylisés concernant les périodes de forte expansion de l'investissement public, sans pour autant affirmer que ces dernières sont à l'origine des schémas observés.

Le graphique 3.17 illustre l'évolution de l'investissement public, de la production et de la dette publique au cours des dix années suivant le début d'une flambée de l'investissement en utilisant la définition de référence de l'étude (énoncée plus haut et présentée au graphique 3.7) et plusieurs tests de robustesse. En l'occurrence, on examine la sensibilité des schémas à l'emploi d'autres seuils de variation absolus de l'investissement public pour identifier ces périodes d'essor. Bien que le scénario de référence soit fondé sur un écart absolu entre la moyenne mobile anticipée à cinq ans et la moyenne mobile rétrospective à cinq ans de 3 % au moins pour les pays émergents et en développement et de 1 % pour les pays avancés, on considère également des valeurs seuils uniformes de 2 % et 4 %. L'application du seuil de 2 % porte le nombre de phases d'essor à 134; avec le seuil de 4 %, on en recense 89.

Étant donné le manque de données concernant la répartition de l'investissement total entre l'investissement public et privé, on estime une partie des données relatives à l'investissement public réel utilisées à partir de la série

Graphique 3.17. Production et dette publique à la suite de phases d'expansion de l'investissement public : tests de robustesse
(Années en abscisse)



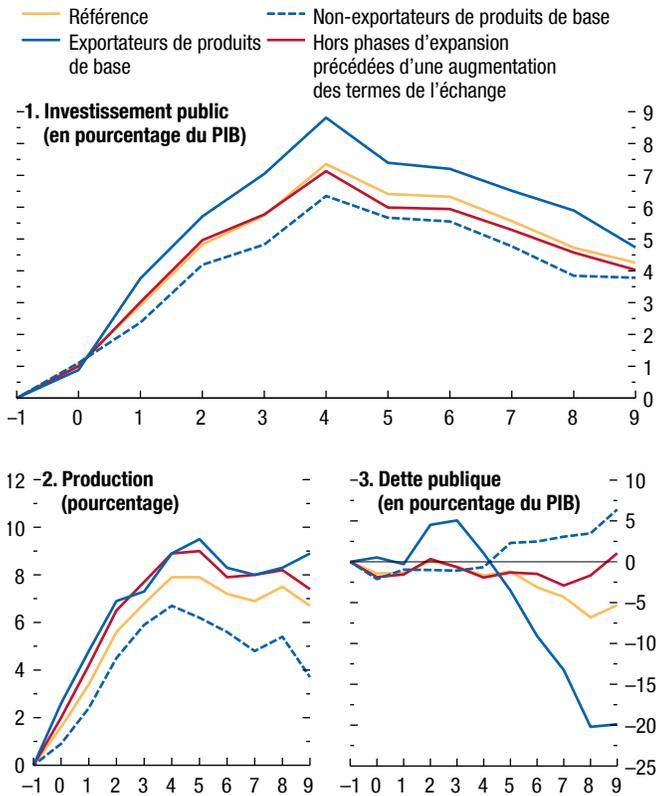
Source : calculs des services du FMI.

Note : $t = 0$ est le début de la phase d'expansion de l'investissement public. Se reporter au texte pour une définition d'une phase d'essor de l'investissement public.

de l'investissement total, ce qui peut amener à confondre le rôle des secteurs public et privé. À titre de test de robustesse complémentaire, on examine les séries de l'investissement public et privé pour chacune des 122 phases d'expansion recensées dans le modèle de référence, et on en retire celles avant et pendant lesquelles une forte covariation des deux séries est observable⁴⁰. Cette procédure ramène le nombre de flambées à 101. Les lignes rouges du graphique 3.17 illustrent l'évolution des variables macroéconomiques à la suite de ces 101 phases. Toutes les définitions d'une période d'expansion de l'investissement public aboutissent aux mêmes schémas : une hausse

⁴⁰Cette méthode constitue un moyen assez prudent de définir les phases d'essor de l'investissement public dans la mesure où elle écarte généralement les cas dans lesquels l'évolution de l'investissement total traduit principalement le comportement de l'investissement public et ceux dans lesquels il existe une forte complémentarité entre l'investissement public et l'investissement privé. Sur ce dernier point, voir Eden et Kraay, 2014.

Graphique 3.18. Production et dette publique à la suite de phases d'expansion de l'investissement public : influence des ressources naturelles
(Années en abscisse)



Source : calculs des services du FMI.
Note : $t = 0$ est le début de la phase d'expansion de l'investissement public.
Se reporter au texte pour une définition d'une phase d'expansion de l'investissement public.

soutenue de la production dans les années suivant le début d'une flambée de l'investissement public, sans augmentation constatée de la dette publique.

Pour finir, on analyse la mesure dans laquelle ces observations pourraient simplement s'expliquer par le cas des pays qui bénéficient de chocs favorables des termes de l'échange ou de la découverte de ressources naturelles et qui procèdent à une augmentation de l'investissement public pour donner suite à ces événements propices à la croissance. On divise l'échantillon de pays en pays exportateurs et non exportateurs de produits de base (carburants compris). Les phases d'essor de l'investissement recensées dans l'échantillon des pays exportateurs sont manifestement de plus grande ampleur et associées à une hausse plus importante de la production (graphique 3.18). Comme il fallait peut-être s'y attendre, il s'agit précisément du groupe de pays à l'origine des estimations ponctuelles négatives de l'évolution du ratio dette publique/PIB faisant suite à

des périodes de forte expansion de l'investissement public. Dans l'échantillon des pays non exportateurs, les poussées de l'investissement public sont suivies d'une hausse modérée et statistiquement non significative de la dette publique. Enfin, l'examen des phases d'essor qui ne coïncident pas avec des termes favorables de l'échange ou ne leur succèdent pas aboutit à des résultats très similaires aux résultats de référence (lignes rouges du graphique 3.18). Les phases d'essor associées à des termes favorables de l'échange sont définies comme celles dont la moyenne sur cinq ans (à savoir de $t - 4$ à t , où t est le début de la phase) de l'écart des termes de l'échange pondérés par les échanges commerciaux par rapport à leur moyenne historique à long terme dépasse le 80^e centile.

Deuxième méthode : chocs exogènes sur l'investissement public

La deuxième méthode s'inspire de Perotti (1999) et de Corsetti, Meier et Müller (2012). Elle repose sur l'idée selon laquelle des portions substantielles des dépenses publiques (d'investissement notamment) sont probablement déterminées par des informations antérieures et ne peuvent facilement réagir à la conjoncture économique en vigueur. On peut donc estimer une règle de politique budgétaire pour l'investissement public et obtenir une série de chocs exogènes sur l'investissement public à partir des résidus de cette estimation. Les chocs servent ensuite à suivre les effets dynamiques de l'investissement public sur la production.

La première étape consiste à estimer une série chronologique annuelle des évolutions inattendues de l'investissement public. On suppose que la variation de l'investissement public (en pourcentage du PIB) suit une règle simple associée à son propre retard, aux ratios dette/PIB courant et passés, aux taux antérieurs de croissance de la production et aux prévisions concernant l'activité économique courante (mesuré de manière approchée par les prévisions de croissance des *Perspectives de l'économie mondiale*)⁴¹ :

$$\Delta i_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta \Delta i_{i,t-1} + \delta_0 d_{i,t} + \delta_1 d_{i,t-1} + \theta g_{i,t-1} + \mu E_{i,t-1}(g_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}, \quad (3.8)$$

où $i_{i,t}$ désigne l'investissement public en pourcentage du PIB; α_i et γ_t indiquent respectivement les effets fixes nationaux et temporels; d est le ratio dette/PIB; g désigne la croissance de la production; $E(g)$ correspond aux anti-

⁴¹Les prévisions de croissance utilisées dans l'analyse sont celles de l'édition de printemps des *Perspectives de l'économie mondiale* pour la même année. Pour vérifier la robustesse des résultats, on utilise alternativement les prévisions de l'édition de printemps de la même année et de l'édition d'automne de l'année précédente.

Tableau 3.5. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement : chocs de l'investissement public dérivés d'une règle de politique budgétaire

k	Référence ¹		Échantillon complet		Échantillon diminué des 5 % supérieurs et inférieurs des chocs	
	Coefficient	ET	Coefficient	ET	Coefficient	ET
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
-1	0	0	0	0	0	0
0	0,252	(0,066)	0,144	(0,074)	0,324	(0,100)
1	0,340	(0,096)	0,193	(0,086)	0,571	(0,142)
2	0,331	(0,126)	0,187	(0,100)	0,567	(0,191)
3	0,384	(0,152)	0,225	(0,119)	0,728	(0,238)
4	0,497	(0,189)	0,239	(0,174)	1,010	(0,313)

Note : Les colonnes (1), (3) et (5) présentent les coefficients estimés pour le choc de l'investissement public à partir d'une série d'estimations de régression pour chaque $k \in \{0,4\}$. Les erreurs-type (ET) des coefficients estimés, indiquées aux colonnes (2), (4) et (6), sont corrigées de l'hétéroscédasticité et agrégées au niveau des pays. L'échantillon compte 128 pays dont les données couvrent la période 1990–2013. Toutes les régressions comprennent un ensemble complet de pays et d'effets fixes par pays et par année. $k = 0$ représente l'année du choc.

¹Les centiles supérieur et inférieur des chocs de l'investissement public sont supprimés dans la spécification de référence.

cipations concernant l'activité économique courante; et ε représente la mesure des chocs d'investissement public.

L'hypothèse d'identification est qu'il n'existe pas d'interdépendance bidirectionnelle contemporaine entre l'évolution de l'investissement et la croissance de la production. En principe, deux situations peuvent violer cette hypothèse. D'abord, l'investissement public peut réagir *automatiquement* à la situation conjoncturelle. Cela ne devrait toutefois pas poser de problème du fait que les stabilisateurs automatiques opèrent essentiellement au travers des recettes et des dépenses sociales. Ensuite, les dépenses publiques d'investissement discrétionnaires peuvent intervenir en réponse à la situation de la production. Comme analysé dans Corsetti, Meier et Müller (2012), la pertinence de ce problème est liée à la définition précise des effets contemporains de rétroaction. Bien que les études spécialisées supposent généralement que les dépenses publiques ne réagissent pas aux variations de l'activité économique au cours d'un trimestre donné (Blanchard et Perotti, 2002), la question de savoir si elles le font sur une période plus longue n'est pas tranchée. Des données récentes concernant les pays avancés (Beetsma, Giuliodori et Klaassen, 2009; Born et Müller, 2012) semblent toutefois indiquer que l'objection selon laquelle les dépenses publiques sont insensibles à la conjoncture économique pendant un an ne peut être rejetée.

La deuxième étape consiste à estimer l'effet de ces variations inattendues ($\hat{\varepsilon}_{i,t}$) sur les résultats macroéconomiques comme décrit dans l'équation (3.4). Comme l'estimation de la règle d'investissement public requiert des prévisions de la croissance pour l'année suivante, l'échantillon de l'estimation est restreint à la période post-1990, car c'est seulement après cette date que ces données

sont disponibles pour les pays émergents et en développement. Les résultats se fondent sur un échantillon de 77 pays émergents et de 51 pays à faible revenu.

Dans la spécification de référence, on supprime le centile supérieur et le centile inférieur des chocs de la série des chocs de l'investissement public. L'utilisation de l'échantillon intégral aboutit à des estimations ponctuelles plus basses et statistiquement non significatives de l'effet de l'investissement public sur la production. La suppression des 5 % supérieurs et inférieurs aboutit à des estimations ponctuelles plus élevées et statistiquement significatives (tableau 3.5).

Troisième méthode : variables instrumentales

La troisième méthode fait fond des travaux récents de Kraay (2012, à paraître) et d'Eden et Kraay (2014). Dans bon nombre de pays à faible revenu, les prêts de créanciers officiels comme la Banque mondiale et d'autres organismes d'aide multilatéraux et bilatéraux financent une portion substantielle des dépenses publiques. Une fois les prêts approuvés, leurs décaissements et les dépenses qu'ils financent sont répartis sur de nombreuses années. Les variations de l'investissement public sont donc en partie prédéterminées puisqu'elles correspondent aux prêts approuvés les années précédentes. Si l'on suppose que les décisions des créanciers d'accorder un prêt n'anticipent pas les futurs chocs macroéconomiques qui influent sur la production, cette composante prédéterminée des dépenses peut servir de mesure de l'investissement public total pour définir l'effet causal de l'investissement public sur la production.

La série de Kraay (à paraître) sur les décaissements prévus des prêts (à l'exception de ceux approuvés durant l'année en cours) sert d'instrument pour l'investissement

Tableau 3.6. Effet de l'investissement public sur la production dans les pays émergents et en développement : investissement public instrumenté par les prévisions de décaissement des prêts officiels

	Référence	Pays bénéficiant de décaissements élevés	IDA
	(1)	(2)	(3)
1. Première étape : variable dépendante — variation de l'investissement public en pourcentage du PIB			
Variation des prévisions de décaissements	0,146 (0,063)	0,170 (0,070)	0,122 (0,063)
Statistique <i>F</i> de la première étape	3,705	5,344	7,217
Nombre d'observations	3.245	2.294	1.864
Nombre de pays	95	66	58
2. Moindres carrés en deux étapes : variable dépendante — croissance de la production			
Effet d'une variation de l'investissement public sur la production à <i>k</i> =			
0	0,655 (0,484)	0,716 (0,418)	0,765 (0,641)
1	1,700 (0,841)	1,691 (0,748)	1,801 (1,146)
2	1,425 (1,009)	1,570 (0,912)	1,396 (1,329)
3	1,359 (1,112)	1,700 (1,017)	1,156 (1,534)
4	1,018 (1,243)	1,548 (1,112)	0,438 (1,675)

Source : calculs des services du FMI.

Note : *k* = 0 est l'année de la variation de l'investissement public représentée par la variation des prévisions de décaissements des prêts. La plage 1 donne les estimations des moindres carrés ordinaires de la première régression de la variation de l'investissement public sur celle des prévisions de décaissements. La plage 2 présente les estimations par la méthode des moindres carrés en deux étapes de l'effet de la variation de l'investissement public sur la production réelle à partir d'une série de régressions estimées pour chaque *k* {0,4}. Les erreurs-type (entre parenthèses) sont corrigées pour tenir compte de l'hétéroscédasticité et agrégées au niveau des pays. Les données couvrent la période 1970–2010. Toutes les régressions comportent un jeu complet d'effets fixes par pays et par année. Les résultats de trois échantillons différents sont présentés aux colonnes 1, 2 et 3 — respectivement le jeu complet de pays, uniquement les pays où les décaissements correspondant aux prêts des créanciers officiels représentent au moins 10 % du total des dépenses publiques en moyenne, et uniquement les pays admissibles à l'aide de l'Association internationale de développement (IDA).

public⁴². Kraay (à paraître) s'appuie sur les données relatives aux prêts de la base de données du Système de notification de la dette administré par la Banque mondiale pour établir les prévisions de décaissement en appliquant à chaque engagement de prêt initial les caractéristiques moyennes des décaissements de tous les autres prêts fournis par le même créancier au cours de la même décennie à tous les pays de la même région géographique que l'emprunteur effectif. Ces prévisions de décaissements de prêts précédemment approuvés sont ensuite agrégées au niveau pays-année⁴³. Ces séries sont disponibles pour la période 1970–2010.

⁴²Kraay (à paraître) utilise les prévisions de décaissement des prêts officiels comme variable instrumentale des dépenses publiques totales, tandis qu'Eden et Kraay (2014) les utilisent comme variable instrumentale de l'investissement public, pour trouver le multiplicateur à court terme de l'investissement public dans un groupe de 52 pays à faible revenu. Les travaux analysés dans le présent appendice s'inspirent de ces études en ce qu'ils examinent à la fois les effets à court et moyen terme de l'investissement public sur la production et les étudient sur un vaste échantillon de pays.

⁴³Voir Kraay, à paraître, pour les détails concernant les données et la construction de la variable instrumentale.

Comme la méthode d'identification requiert une forte corrélation entre l'investissement public et les prévisions de décaissement des prêts, on limite l'échantillon aux pays où les décaissements des créanciers officiels constituent une source importante de financement. En l'occurrence, suivant Kraay (à paraître), seuls sont pris en compte les pays pour lesquels ces décaissements sont équivalents à 1 % du PIB au moins, en moyenne, entre 1970–2010. Cette démarche aboutit à un échantillon de régression de 95 pays pour lesquels on dispose à la fois de données concernant l'investissement public et de données ayant trait aux décaissements des créanciers officiels.

On estime ensuite la série de régressions suivante par les moindres carrés en deux étapes :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k X_{i,t}^k + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.9)$$

où *y* est le logarithme de la production réelle; α_i les effets fixes par pays; γ_t les effets fixes temporels; et $X_{i,t}^k$ la variation de l'investissement public en pourcentage du PIB, représentée par la variation des prévisions de décaissements des prêts précédemment approuvés. On estime

les équations pour chaque $k = \{0,4\}$. Les coefficients β^k suivent l'évolution de la fonction de réponse impulsionnelle du niveau de la production au moment $t+k$ jusqu'à une variation de l'investissement public au moment t .

Le tableau 3.6 rend compte des coefficients β^k estimés à partir de l'équation (3.9). La page 1 présente les résultats de la première régression, et la page 2 les estimations par les moindres carrés en deux étapes de la réaction de la production aux variations de l'investissement public représenté par la variation des prévisions de décaissements des prêts. Les résultats de trois échantillons différents y sont donnés : l'ensemble des pays pour lesquels on dispose de données à la colonne 1; seulement les pays où les décaissements des créanciers officiels ont représenté

au moins 10 % des dépenses publiques en moyenne, à la colonne 2; et seulement les pays admissibles à l'aide de l'Association internationale de développement de la Banque mondiale à la colonne 3.

Les effets de l'investissement public sur la production sont estimés de manière assez imprécise pour les trois échantillons. Le coefficient estimé n'est statistiquement significatif aux niveaux conventionnels que pour l'année suivant la variation de l'investissement, ce qui tient peut-être à la relative faiblesse de la première étape — les statistiques F sont inférieures à 10 dans les trois échantillons (Staiger et Stock, 1997) — ou simplement aux évolutions très variées de l'investissement public dans les pays en développement.

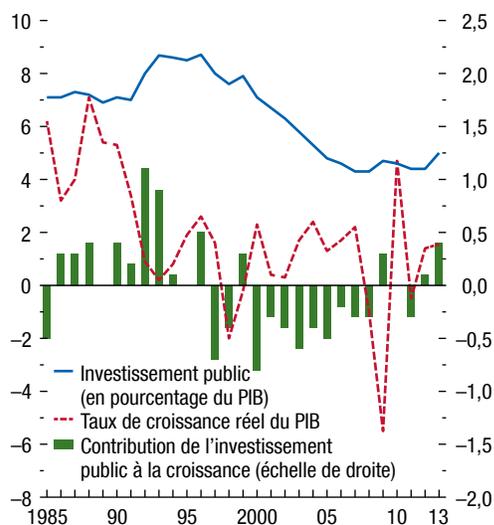
Encadré 3.1. L'investissement public au Japon durant la décennie perdue

On accuse parfois l'investissement public japonais d'avoir favorisé l'envolée de la dette nationale et d'avoir échoué à stimuler la croissance durant ce qu'il est convenu d'appeler la décennie perdue. Mais il y a des raisons de remettre en cause ces affirmations. Pour éclairer ce débat, le présent encadré réexamine le cas de l'investissement public au Japon.

Le Japon a certes fortement intensifié l'investissement public au début des années 90, mais a mis fin à cette politique quelques années plus tard à peine pour financer la hausse des dépenses de sécurité sociale due au vieillissement démographique rapide. Après l'éclatement de l'économie de bulle au début des années 90, notamment, les autorités ont relevé les dépenses publiques d'investissement de 1,5 % du PIB, celles-ci atteignant le niveau record de 8,6 % en 1996. Après cette date, le ratio de l'investissement public au PIB n'a cessé de diminuer et ne s'est redressé que récemment à la suite de la crise financière mondiale, du séisme de 2011 et de l'instauration de la politique économique de M. Abe (graphique 3.1.1). Au cours des vingt années qui ont suivi 1992, dernière année d'excédent budgétaire au

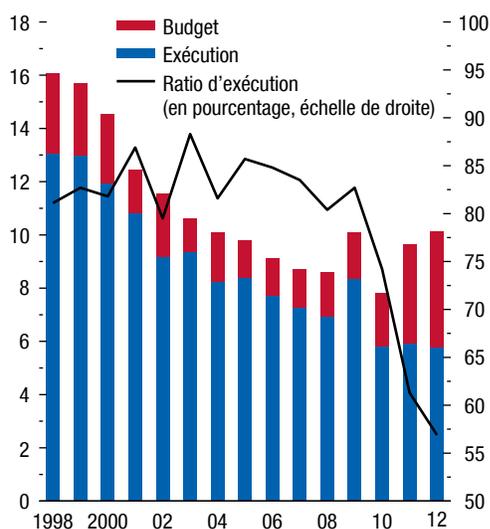
Cet encadré a été rédigé par Ikuo Saito.

Graphique 3.1.1. Japon :
investissement public et croissance
(En pourcentage, sauf indication contraire)



Source : Japon, Institut de recherche économique et sociale.

Graphique 3.1.2. Budget et exécution de l'investissement public
(Billions de yens)



Source : Japon, Ministère des finances.

Note : Les montants inscrits au budget comprennent les sommes reportées des années antérieures.

Japon, les dépenses sociales ont progressé de 10,6 % du PIB, et l'investissement public a fléchi de 2,3 % du PIB.

Non seulement le recul de l'investissement a-t-il marqué toute la fin des années 90 et la première décennie du siècle, ce qui a peut-être moins frappé les esprits que son essor au début des années 90, mais les investissements annoncés ont systématiquement été supérieurs aux investissements exécutés. Le ratio des investissements publics prévus aux investissements publics effectués a été de 80–85 % entre 1998 et 2009, après quoi il a chuté, les ressources prévues pour de nombreux projets ayant été réorientées sur les opérations de relance suite à la succession de séismes qui a culminé avec la catastrophe historique de 2011 (graphique 3.1.2). Cette exécution partielle peut également expliquer l'écart entre la hausse perçue et la hausse réelle de l'investissement public.

L'idée selon laquelle l'aptitude de l'investissement public à stimuler l'activité diminue se vérifie toutefois davantage (voir, par exemple, Auerbach et Gorodnichenko, 2014). D'après un modèle macroéconomique de l'économie japonaise produit par l'Institut d'études économiques et sociales — un service du Bureau du Cabinet —, le multiplicateur à court terme de l'invest-

Encadré 3.1 (fin)

tissement public a diminué, passant de 1,31 en 1998 à 1,14 en 2011. Diverses raisons peuvent expliquer cette baisse : les ajustements de bilan (à la suite de la crise financière mondiale), l'absence de coordination entre les politiques budgétaire et monétaire, le moins grand nombre de projets fortement productifs et les subventions croisées entre projets (Syed, Kang et Tokuoka, 2009)¹.

¹Comme le suivi de projets assortis de taux de rentabilité différents s'effectue dans le même compte, un projet d'infrastructure peu productif est parfois financé par un projet plus lucratif.

En somme, l'affirmation courante selon laquelle l'investissement public japonais a été improductif ne résiste pas à un examen attentif. Il est vrai qu'il a récemment été confronté à de plus grandes difficultés, comme l'indique la baisse de l'effet multiplicateur depuis 1998. Mais, compte tenu de l'explosion de l'activité au début des années 90, le recul réel du volume de l'investissement public par rapport au PIB depuis la fin des années 90, conjugué à la baisse brutale du nombre de projets mis en œuvre après 2009, a peut-être renforcé la perception erronée selon laquelle l'investissement japonais a été inefficace.

Encadré 3.2. Améliorer l'efficacité de l'investissement public

Pour être efficace, l'investissement public doit satisfaire à deux conditions : il doit être alloué à des projets présentant le ratio bénéfices/coûts le plus élevé, et son montant total ne doit pas compromettre la viabilité budgétaire. L'efficacité suppose, d'une part, l'allocation judicieuse de l'investissement aux différents secteurs et, d'autre part, la production d'actifs publics au plus bas coût possible. Quand l'investissement public est inefficace, l'augmentation des dépenses risque simplement de creuser les déficits budgétaires, sans pour autant augmenter la quantité ou la qualité des routes, des écoles et d'autres actifs publics susceptibles de favoriser la croissance économique.

Une méthode d'évaluation de l'efficacité de l'investissement public consiste à estimer les «frontières d'efficacité»¹. Si un pays possède une infrastructure de meilleure qualité que celle d'autres pays dotés d'un stock de capital similaire ou supérieur, il se situe à la frontière d'efficacité. Plus un pays est éloigné de cette frontière, plus son score d'efficacité est faible. Appliquant cette méthode, Albino-War *et al.* (à paraître) constatent que les pays émergents et en développement sont en moyenne de 10 % à 20 % moins efficaces que les pays avancés (graphique 3.2.1)². Les moyennes masquent toutefois des écarts substantiels dans chacun des groupes, signe que des améliorations sont partout possibles.

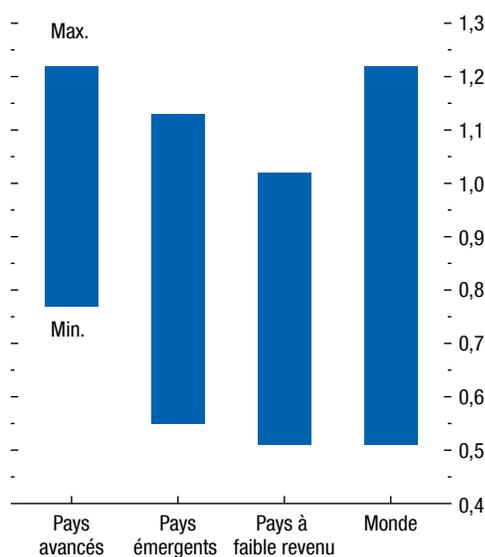
L'examen de la qualité de la gestion de l'investissement public permet de cerner les causes fondamentales de ces inefficacités. L'Indice de gestion de l'investissement public, par exemple, assigne aux pays des notes pour les quatre phases de cette gestion : évaluation des projets, sélection et établissement d'un budget, exécution et évaluation *ex post* (Dabla-Norris *et al.*, 2012). D'après ces notes, les pays émergents obtiennent en

Cet encadré a été rédigé par Carlos Mulas Granados, Bahrom Shukurov et SeokHyun Yoon.

¹Pour estimer la frontière d'efficacité, on compare un indicateur du volume des infrastructures publiques (entrée) à un indicateur de la qualité de ces infrastructures (sortie). Le volume est la somme des investissements publics antérieurs, corrigée de l'amortissement, par habitant. La qualité est l'indicateur de la «qualité globale de l'infrastructure» du *Global Competitiveness Report* du Forum économique mondial.

²À titre d'indicateur de la fourniture d'infrastructures par le secteur privé, les estimations intègrent le PIB par habitant aux entrées. Cet ajout ne modifie guère les résultats (le coefficient de corrélation des scores d'efficacité avec et sans le PIB par habitant est de 0,89).

Graphique 3.2.1. L'efficacité publique mesurée par les frontières d'efficacité
(Notes d'efficacité, qualité de l'infrastructure)



Sources : Albino-War *et al.*, à paraître; Dabla-Norris *et al.*, 2012; calculs des services du FMI.

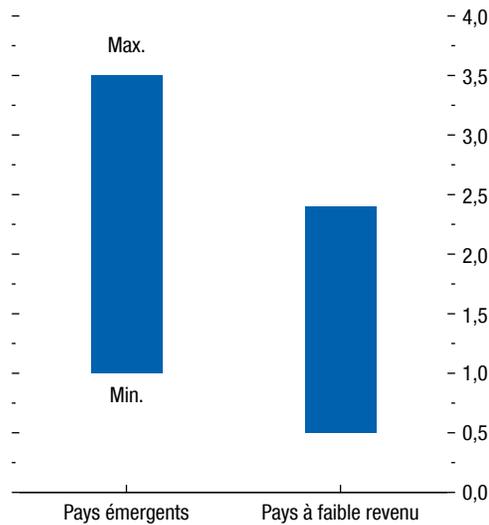
général de meilleurs résultats que les pays à faible revenu (graphique 3.2.2).

Des problèmes sont toutefois observables dans les pays avancés aussi, les plus courants étant les suivants : l'insuffisance des orientations stratégiques, de la planification budgétaire et de l'évaluation des projets (notamment l'absence d'analyse systématique des coûts-bénéfices); la médiocrité des procédures de sélection des projets et d'établissement de leur budget en raison des rigidités de l'allocation sectorielle de l'investissement et de la fragmentation du processus de décision concernant les budgets d'équipement et courant et l'investissement; les retards d'exécution et le dépassement des coûts résultant d'estimations trop optimistes et d'une maîtrise insatisfaisante des coûts; et l'absence d'évaluation intermédiaire et *ex post* des projets.

Des procédures institutionnelles de décision et de gestion de l'investissement public bien conçues per-

Encadré 3.2 (fin)

Graphique 3.2.2. Notes de l'indice de gestion de l'investissement public dans les pays émergents et les pays à faible revenu



Sources : Albino-War *et al.*, à paraître; Dabla-Norris *et al.*, 2012; calculs des services du FMI.

Note : L'indice de gestion de l'investissement public est un indice de l'efficacité de l'investissement public composé de 17 indicateurs regroupés selon quatre phases du cycle de gestion de l'investissement public : appréciation, sélection, exécution et évaluation du projet. Voir Dabla-Norris *et al.*, 2012, pour de plus amples détails.

mettraient de rehausser l'efficacité de celui-ci (FMI, à paraître). L'instauration d'un processus d'examen centralisé indépendant pour vérifier la solidité des estimations des coûts, des bénéfices et des risques des projets éventuels, comme l'ont fait l'Australie, le Chili, la Corée et la Norvège, pourrait, par exemple, améliorer l'évaluation des projets.

L'établissement de budgets base zéro pour l'investissement, comme au Royaume-Uni, concourrait à renforcer les processus d'évaluation et de sélection des projets de manière à ce que les nouvelles dépenses d'équipement ciblent les secteurs qui offrent les meilleurs rendements, et non ceux qui ont déjà bénéficié d'investissement substantiels auparavant. La planification des dépenses courantes et d'investissement à l'intérieur d'un cadre budgétaire à moyen terme permet également d'assurer la viabilité des investissements et la prise en compte intégrale des dépenses d'entretien. C'est la méthode qu'appliquent, par exemple, l'Australie, le Chili, la Corée, l'Éthiopie et l'Irlande.

On peut améliorer l'exécution des projets en inscrivant des provisions pour imprévus au budget, en prévision des dépassements de coûts et pour éviter d'allouer une part excessive du budget à de nouveaux projets, comme au Danemark et au Royaume-Uni. Enfin, il est possible de renforcer l'évaluation des projets en vérifiant plus systématiquement si leur exécution respecte le calendrier et le budget établis et s'ils fournissent les résultats prévus, comme le font le Chili et la Corée.

Encadré 3.3. Bilans budgétaires : l'importance des actifs non financiers et de leur évaluation

Quels sont les actifs qui constituent le stock de capital public dans différents pays? Pour répondre à cette question, il faut disposer de données concernant le stock d'actifs non financiers dans le cadre d'un bilan qui couvre tous les échelons de l'administration ou du secteur publics¹.

Dans le système de statistiques des comptes macro-économiques, le compte de patrimoine établit une distinction entre les actifs non financiers, les actifs financiers, les passifs et la valeur nette. Le tableau 3.3.1 présente la ventilation habituelle des actifs non financiers dans le cadre analytique des statistiques de finances publiques.

Un document de travail récent du FMI (Bova *et al.*, 2013) examine le volume, la composition et la gestion des actifs publics non financiers dans 32 pays avancés et émergents. Il constate que ces actifs se composent essentiellement d'ouvrages de génie

Tableau 3.3.1. Classification résumée des actifs non financiers

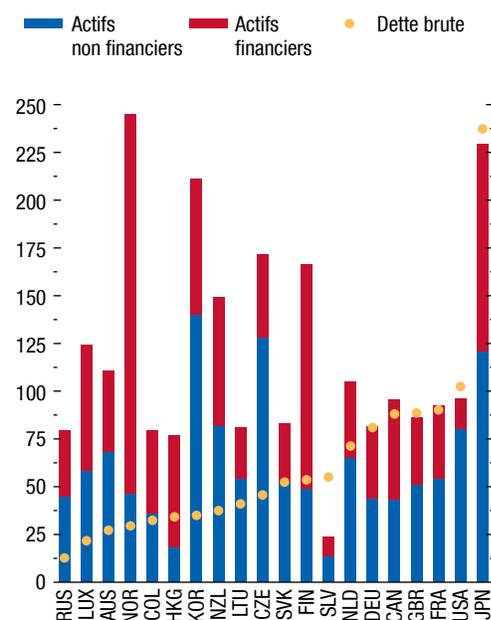
61 Actifs non financiers			
611	Actifs fixes	612	Stocks
6111	Bâtiments et ouvrages de génie civil	613	Objets de valeur
61111	Logements	614	Actifs non produits
61112	Bâtiments non résidentiels	6141	Terrains
61113	Autres ouvrages de génie civil	6142	Réserves minérales et énergétiques
61114	Améliorations de terrains	6143	Autres actifs naturels
6112	Machines et équipement	61431	Ressources biologiques non cultivées
61121	Matériels de transport	61432	Ressources en eau
61122	Machines et équipement autres que les matériels de transport	61433	Autres ressources naturelles
6113	Autres actifs fixes	6144	Actifs incorporels non produits
61131	Ressources biologiques cultivées	61441	Contrats, baux et licences
61132	Produits de la propriété intellectuelle	61442	Fonds commercial et actifs commerciaux
6114	Systèmes d'armes		

Source : FMI, *Manuel de statistiques de finances publiques 2001*.

Cet encadré a été rédigé par Rob Dippelman, Gary Jones, Kara Rideout et Florina Tanase.

¹Le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* du FMI et sa version actualisée, *Manuel de statistiques de finances publiques 2014* (GFSM 2014), donnent des instructions pour la collecte de ces informations.

Graphique 3.3.1. Actifs et passifs de l'administration publique, 2012
(En pourcentage du PIB)



Sources : FMI, *Annuaire de statistiques de finances publiques*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.
Note : Le graphique utilise les codes des pays de l'Organisation internationale de normalisation.

civil (routes et bâtiments) et, lorsqu'ils sont évalués, de terrains et gisements. Ils ont gagné en valeur au fil du temps, essentiellement en raison de la hausse des prix fonciers et de ceux des produits de base, et appartiennent en grande partie aux administrations publiques infranationales. Leur part en pourcentage du PIB diffère néanmoins considérablement selon les pays (graphique 3.3.1).

La collecte des données est souvent la première étape vers une gestion plus efficace des actifs, mais les données relatives aux actifs non financiers comparables au plan international sont limitées, et certains pays font seulement état de sous-catégories. Quelques-uns ne communiquent en outre que les données concernant l'administration centrale, et non celles relatives aux administrations publiques ou au secteur public. Pour obtenir une représentation complète et globale du compte de patrimoine des États, il faudra élargir la couverture des données et harmoniser les méthodes comptables.

Encadré 3.4. Les effets macroéconomiques d’une augmentation de l’investissement public dans les pays en développement

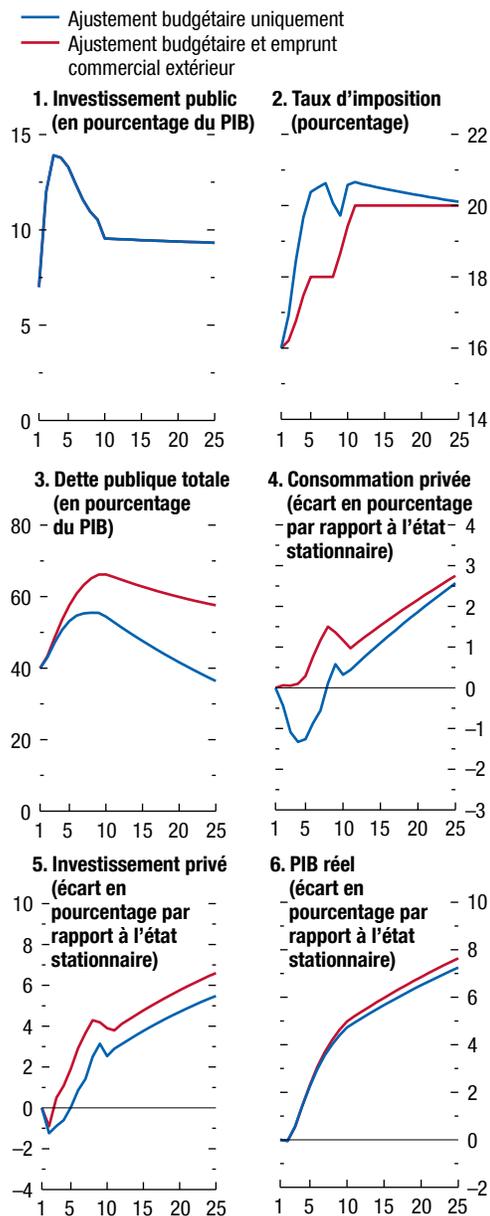
L’intensification de l’investissement public peut stimuler le progrès économique dans les pays en développement, mais aussi créer des problèmes macroéconomiques majeurs et donner lieu à des arbitrages en termes de croissance et de viabilité de la dette. Nous analysons ici certains de ces avantages et inconvénients, et nous intéressons tout particulièrement à des facteurs qui en déterminent les effets sur la croissance et la viabilité de la dette. Les répercussions de l’investissement ne dépendent pas uniquement du taux de rendement du capital public (par rapport au coût de financement), mais aussi du mode de financement, de l’efficacité de l’investissement public, de la réaction du secteur privé et de l’aptitude des autorités à procéder à un ajustement budgétaire et à gérer la dette. Pour illustrer le débat, nous utilisons le modèle concernant l’endettement, l’investissement public et la croissance mis au point par Buffie *et al.* (2012), qui est calé de manière à appréhender les aspects pertinents pour les pays à faible revenu, comme la faible efficacité de l’investissement public, la capacité d’absorption limitée et l’accès restreint à l’emprunt extérieur et intérieur¹.

Le graphique 3.4.1 présente l’effet macroéconomique d’un accroissement de l’investissement public dans les pays à faible revenu. Il suppose en particulier que le ratio de l’investissement public au PIB passe du niveau actuel d’environ 7 % du PIB à 14 % en trois ans environ, et se stabilise ensuite aux environs de 9 %. Les résultats de la simulation montrent qu’une hausse de cet ordre peut entraîner une augmentation substantielle de la production à long terme (d’environ 7 % en 25 ans), mais risque également de relever le ratio dette/PIB à court et moyen terme, même si une partie du surcroît d’investissement est financée par des prêts et dons concessionnels (lignes bleues du graphique). En l’absence d’emprunts extérieurs non concessionnels, une hausse considérable des impôts doit intervenir à court-moyen terme, ce qui a un effet d’éviction sur l’investis-

Cet encadré a été rédigé par Felipe Zanna.

¹Le modèle portant sur l’endettement, l’investissement public et la croissance est un cadre d’économie ouverte, réelle et dynamique comportant plusieurs secteurs de production qui font appel au capital public à titre d’intrant; il prévoit différentes stratégies de financement (concessionnel extérieur, commercial extérieur, intérieur) et diverses règles budgétaires qui tiennent compte de l’évolution de la dette. Dans le modèle, l’efficacité est fixée à 0,5 — autrement dit, 1 dollar d’investissement public peut induire 0,5 dollar de capital public — ratio conforme aux estimations de Pritchett, 2000. Voir également Dabla-Norris *et al.*, 2012. Le rendement du capital public est calé à 25 %, valeur proche de celles fournies par Foster et Briceño-Garmendia (2010) et Dalgaard et Hansen (2005).

Graphique 3.4.1. Influence du mode de financement du surcroît d’investissement public dans les pays à faible revenu
(Années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.

sement privé et la consommation. Plus l’accroissement de l’investissement public est ambitieux et concentré en début de période, plus la hausse des impôts et ses effets connexes sont importants.

Encadré 3.4 (fin)

Les emprunts extérieurs non concessionnels peuvent combler les déficits de financement et faciliter les ajustements macroéconomiques difficiles à court-moyen terme. De nouveaux emprunts pousseront vraisemblablement le ratio dette/PIB à la hausse pendant un certain temps, mais ces fonds additionnels peuvent atténuer l'ajustement budgétaire et prévenir l'éviction de la consommation et de l'investissement privés (graphique 3.4.1). Il convient toutefois de mettre en balance les avantages liés à des emprunts non concessionnels supplémentaires avec les risques associés à cette forme de financement. Les autorités peuvent reporter les hausses d'impôt nécessaires et les réductions de dépenses tout en continuant à emprunter à des conditions non concessionnelles, risquant ainsi d'imposer au pays un ratio dette/PIB élevé.

Les pays en développement riches en ressources naturelles disposent peut-être d'autres moyens pour financer la hausse de l'investissement, mais ils sont également confrontés à d'autres difficultés. Les autorités ont la possibilité appréciable d'investir le produit de ces ressources dans le pays pour accélérer son développement (voir Collier *et al.*, 2010, et van der Ploeg et Venables, 2011). Ces pays doivent élaborer des mécanismes visant à prévenir les cycles conjoncturels. Pour ce faire, ils peuvent intégrer à leurs prévisions les effets de la volatilité des cours des matières premières et la finitude des réserves, et établir un fonds de ressources naturelles². Ils doivent également se garder d'emprunter à l'avance (avant que les revenus des ressources ne se matérialisent) pour lancer leurs programmes d'investissement³.

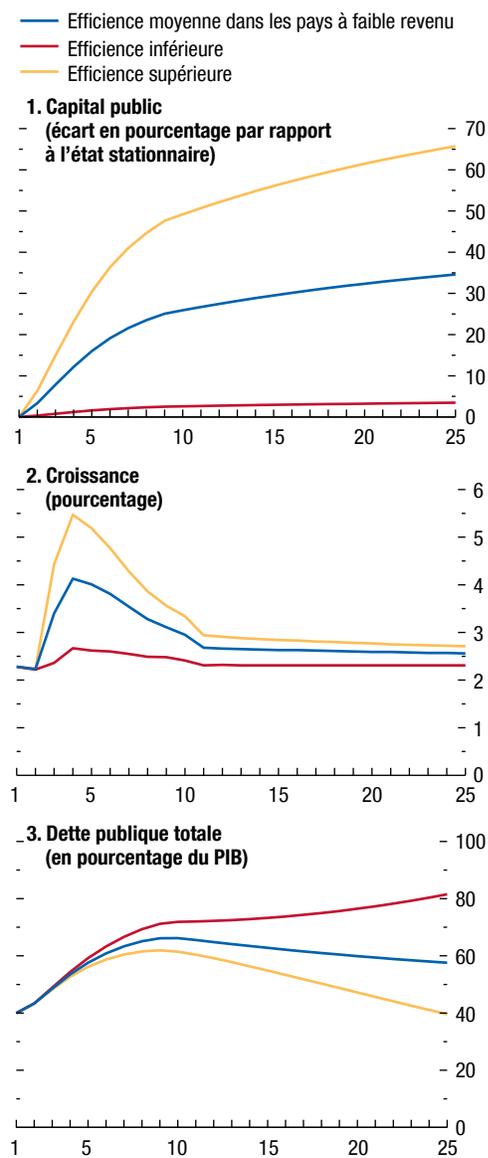
Les effets macroéconomiques d'une intensification de l'investissement public sont fonction des caractéristiques structurelles nationales, notamment de l'efficacité de cet investissement. En particulier, dans les pays où l'efficacité de l'investissement est élevée, l'accroissement de l'investissement public peut avoir des effets substantiels sur la croissance et diminuer le ratio dette/PIB à long terme (après 25 ans). Dans les pays où cette efficacité est faible, en revanche, il risque d'avoir des effets modérés sur la croissance et d'enclencher une dynamique d'endettement insoutenable (graphique 3.4.2).

²Un fonds de ressources naturelles fait fonction de mécanisme d'amortissement budgétaire : il épargne les revenus des ressources naturelles en période d'expansion, cette épargne pouvant être utilisée pour financer les dépenses d'investissement pendant les périodes de faibles recettes. Voir Berg *et al.*, 2013, et Melina, Yang et Zanna, 2014.

³Dans les années 70, époque qui a vu les prix des matières premières s'envoler, de nombreux pays en développement se sont servis de leurs ressources naturelles pour garantir des prêts afin de lancer d'ambitieux projets, ce qui a provoqué une crise de la dette quand les prix se sont effondrés dans les années 80 (Gelb, 1988; Manzano et Rigobón, 2007).

Graphique 3.4.2. Influence de l'amélioration de l'efficacité de l'investissement public dans les pays à faible revenu

(Années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.

Dans l'ensemble, pour que les pays en développement tirent profit du surcroît d'investissement public en termes de croissance et de développement tout en limitant les risques pour la viabilité de la dette, les autorités devront renforcer l'efficacité de l'investissement public, la capacité de gestion de la dette et la souplesse budgétaire.

Encadré 3.5. Les institutions et règles budgétaires et l'investissement public

Les institutions budgétaires influent sur les résultats de la politique budgétaire et déterminent la composition du budget, notamment la part des ressources consacrée aux dépenses d'investissement. Ces quatre dernières années, par exemple, on a constaté que plus les institutions responsables de la planification étaient solides, plus les réductions de l'investissement public étaient modérées (graphique 3.5.1, page 1, et FMI, 2014).

Les règles budgétaires agissent également sur les dépenses publiques d'investissement, surtout dans le cas de ce qu'il est convenu d'appeler la règle d'or des finances publiques. Celle-ci préconise d'exclure les dépenses d'investissement nettes du solde budgétaire auquel des objectifs de discipline implicites ou explicites s'appliquent. L'idée sous-jacente est qu'une administration publique, tout comme une entreprise privée, ne doit pas imputer à une année le coût total des projets censés produire des profits pendant plusieurs années.

Plusieurs arguments ont été avancés en faveur de la règle d'or¹. D'abord, le financement de l'investissement sur les recettes courantes pourrait entrer en conflit avec d'autres objectifs de dépenses gouvernementales ou avec des contraintes institutionnelles ou politiques. Dans ces conditions, l'adoption d'une règle d'or pour modifier la contrainte budgétaire autorisera une hausse de l'investissement productif, qui accroît le stock de capital public et augmente la production. En deuxième lieu, la règle d'or tient compte du fait que l'emprunt destiné à financer des investissements publics productifs peut s'auto-financer à plus long terme, par le biais des redevances d'utilisation et de la hausse des recettes fiscales résultant du surcroît de production. Troisièmement, la répartition des coûts de l'investissement public dans le temps favorise l'équité intergénérationnelle, transférant une part du coût de l'investissement aux futurs bénéficiaires. Enfin, si l'investissement public est productif, un budget courant équilibré se concilie avec un ratio positif, à l'état stationnaire, de la dette publique au PIB et avec une politique budgétaire optimale.

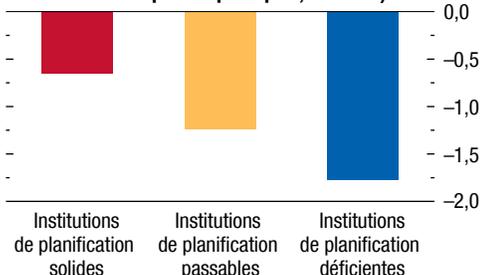
La règle d'or peut également occasionner des risques substantiels en termes budgétaires et de développement économique (voir, par exemple, Balassone et Franco, 2000, et Buitier, 2001). Premièrement, en présence d'une demande excédentaire, l'investissement public doit faire partie de l'ajustement budgétaire

Les auteurs de cet encadré sont Davide Furceri et Carlos Mulas Granados.

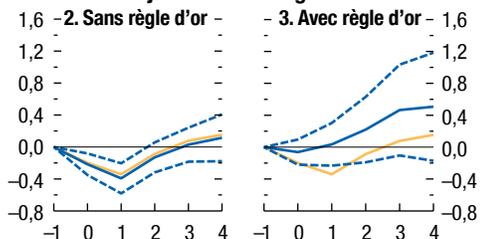
¹Voir, par exemple, Fitoussi et Creel, 2002, et Blanchard et Giavazzi, 2004.

Graphique 3.5.1. Politiques budgétaires et investissement public

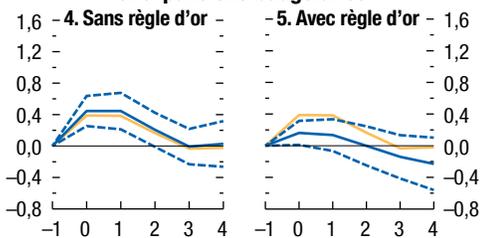
1. Protection des dépenses d'investissement (variation de l'investissement public; en pourcentage du total des dépenses publiques, 2010–12)



Règle d'or, investissement public et ajustements budgétaires



Règle d'or, investissement public et expansions budgétaires



Source : calculs des services du FMI.

Note : La page 1 présente la moyenne des notes selon quatre critères : objectifs budgétaires à moyen terme clairs et transparents, cadres budgétaires à moyen terme, orientation du budget sur les résultats et mécanismes budgétaires intergouvernementaux. Les pays sont classés en trois catégories (solides, passables, déficients) selon leur note moyenne pour chacun de ces critères. Les pays qui ont obtenu une note s'inscrivant dans le tiers supérieur sont classés dans la catégorie «solides», ceux dont la note s'inscrit dans le tiers intermédiaire sont classés dans la catégorie «passables», et ceux du tiers inférieur dans la catégorie «déficients». Voir FMI, 2014. S'agissant des pages 2 à 5, $t = 0$ est l'année du choc, les lignes en pointillé représentent les intervalles de confiance à 90 %, et les lignes jaunes continues le résultat de référence. Voir la note 2 du texte pour la liste des pays qui ont appliqué ou appliquent une règle d'or.

Encadré 3.5 (fin)

nécessaire pour aligner l'absorption nationale sur les ressources disponibles. Deuxièmement, rien ne garantit le caractère fructueux des investissements, et même les investissements publics qui dopent sensiblement la croissance économique risquent de ne pas atténuer les tensions budgétaires si l'assiette fiscale est étroite ou si le recouvrement de l'impôt est insatisfaisant. Troisièmement, en libérant l'investissement public des contraintes budgétaires, on risque de décourager des formes souhaitables de participation du secteur privé à l'infrastructure, par exemple lorsque celui-ci accroît l'efficacité de l'investissement; on risque également d'infléchir les dépenses vers le capital physique au détriment des dépenses courantes en capital humain, comme les dépenses de santé et d'éducation. Enfin, et surtout, la règle d'or peut donner lieu à des artifices comptables qui écartent une part des dépenses courantes des objectifs budgétaires en les classant sous le poste investissement. Une solide capacité institutionnelle est donc nécessaire pour que l'adoption de la règle d'or atteigne son objectif sans créer de risques budgétaires. Qui plus est, dans les pays confrontés à un sérieux problème de viabilité de la dette, l'application de cette règle risque tout simplement de ne pas être possible, car ils n'ont guère d'autres choix que de viser un équilibre global.

La règle d'or est-elle parvenue à protéger l'investissement public des restrictions budgétaires? La nouvelle base de données sur les règles budgétaires du FMI permet de mener une étude empirique de cette question pour un échantillon de 56 pays, dont 6 ont mis en place une règle d'or à un moment ou à un autre entre 1985 et 2013².

Pour estimer comment la règle d'or influe sur la façon dont les ajustements budgétaires agissent sur l'investissement public en pourcentage du PIB, on utilise la spécification empirique suivante :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta_1^k GR_{i,t} FA_{i,t} + \beta_2^k (1 - GR_{i,t}) FA_{i,t} + \delta GR_{i,t} + \vartheta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.5.1)$$

²La base de données couvre 56 pays avancés, émergents et en développement, dont 9 ont établi une règle d'or à un moment ou à un autre entre 1985 et 2013 (Allemagne, Brésil, Costa Rica, Japon, Kosovo, Libéria, Malaisie, Pakistan, Royaume-Uni). L'insuffisance des données pour le Kosovo, le Libéria et la Malaisie limite notre analyse des pays ayant appliqué une règle budgétaire aux six pays restants.

où y est l'investissement public en pourcentage du PIB; α_i représente les effets fixes par pays; γ_t représente les effets fixes temporels; $GR_{i,t}$ est une variable fictive égale à un quand le pays i applique une règle d'or l'année t ; X est un vecteur de variables de contrôle, notamment des retards de croissance de la production et du ratio dette/PIB; et FA une variable fictive égale à un pour la première année t de l'ajustement budgétaire dans chaque pays i , et à zéro autrement. On définit les périodes d'assainissement (d'expansion) budgétaire comme étant des périodes de deux ans durant lesquels le ratio solde primaire/PIB corrigé des variations cycliques s'améliore (se dégrade) chaque année et où l'amélioration (dégradation) cumulée équivaut à 2 % au moins du PIB (Alesina et Ardagna, 2012).

Les résultats (graphique 3.5.1) montrent que la règle d'or a permis de préserver l'investissement public après des périodes d'austérité budgétaire (sans pour autant avoir d'effet statistiquement significatif après des périodes d'expansion budgétaire). En particulier, bien que l'investissement public ait reculé de 0,4 point du PIB, en moyenne, un an après une période d'assainissement budgétaire dans les pays n'ayant pas adopté de règle d'or, son repli a été sensiblement moins prononcé dans les pays qui en appliquaient une. Il convient toutefois d'interpréter ces résultats avec prudence, car la causalité est difficile à établir. Les résultats sont robustes à l'intégration d'un échantillon plus large de 18 pays appliquant des règles qui écartent totalement ou partiellement l'investissement public du plafond budgétaire.

Ces dernières années, plusieurs pays avancés ont amélioré la conception de leurs règles budgétaires en adoptant les soi-disant règles de deuxième génération, qui accordent une plus grande latitude pour s'adapter aux chocs tout en maintenant l'engagement des autorités à assurer la viabilité des finances publiques à moyen et long termes (FMI, 2014). Les autorités des plus grandes économies européennes (Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni) ont pris des mesures pour inscrire ces règles dans la loi. D'autres pays avancés, dont l'Australie, le Canada, la Corée et le Japon, ont précisé leurs objectifs et règles budgétaires sans les inscrire dans la loi.

Les règles budgétaires sont en outre de plus en plus souvent soutenues par des cadres de dépenses à moyen terme plus complets et contraignants. Depuis 2010, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni ont renforcé leurs cadres budgétaires à moyen terme, soit en améliorant leurs couverture institutionnelle, soit en abaissant le plafond des dépenses pluriannuelles.

Bibliographie

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton. 2010. "A Historical Public Debt Database." IMF Working Paper 10/245, International Monetary Fund, Washington.
- Abiad, Abdul, Aseel Almansour, Davide Furceri, and Petia Topalova. À paraître. "Estimating Current Infrastructure Needs." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Adam, Christopher, and David Bevan. 2014. "Public Investment, Public Finance, and Growth: The Impact of Distortionary Taxation, Recurrent Costs, and Incomplete Appropriability." IMF Working Paper 14/73, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, Richard Hemming, and Gerd Schwartz. 2007. "Public Investment and Public-Private Partnerships." IMF Economic Issues 40, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, and Thomas Stratmann. 2008. "Fiscal Policy and Financial Markets." *Economic Journal* 118 (533): 1971–85.
- Albino-War, Maria, Svetlana Cerovic, Juan Carlos Flores, Francesco Grigoli, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, and others. À paraître. "Making the Most of Public Investment in Oil-Exporting Countries." Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2012. "The Design of Fiscal Adjustments." NBER Working Paper 18423, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- American Society of Civil Engineers. 2013. 2013 Report Card for America's Infrastructure. Reston, Virginia.
- Arezki, Rabah, Patrick Bolton, Sanjay Peters, and Frederic Samama. À paraître. "Global Infrastructure as an Asset Class: A Policy Proposal." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Aschauer, David Alan. 1989. "Is Public Expenditure Productive?" *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 177–200.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2012. "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion." NBER Working Paper 17447, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2014. "Fiscal Multipliers in Japan." NBER Working Paper 19911, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balassone, Fabrizio, and Daniele Franco. 2000. "Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule.'" *Fiscal Studies* 21 (2): 207–29.
- Banque européenne d'investissement. 2010. "Public and Private Financing of Infrastructure: Evolution and Economics of Private Infrastructure Finance." *EIB Papers* 15 (1).
- Banque mondiale. 1994. "Overview" and "Infrastructure: Achievements, Challenges, and Opportunities." In *World Development Report 1994: Infrastructure for Development*, 1–26. Oxford: Oxford University Press.
- . À paraître. *Global Financial Development Report 2015: Long-Term Finance*. Washington.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen. 2009. "Temporal Aggregation and SVAR Identification, with an Application to Fiscal Policy." *Economics Letters* 105(3): 253–55.
- Ben Zeev, Nadav, and Evi Pappa. 2014. "Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks." CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, London.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries." *IMF Economic Review* 61 (1): 92–129.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2004. "Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment." CEPR Discussion Paper 4220, Centre for Economic Policy Research, London.
- Blanchard, Olivier J., and Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier J., and Roberto Perotti. 2002. "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *Quarterly Journal of Economics* 107 (4): 1329–68.
- Bom, Pedro R., and Jenny E. Ligthart. À paraître. "What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?" *Journal of Economic Surveys*.
- Born, Benjamin, and Gernot Müller. 2012. "Government Spending Shocks in Quarterly and Annual Time Series." *Journal of Money, Credit and Banking* 44 (2–3): 507–17.
- Bova, Elva, Robert Dippelsman, Kara Rideout, and Andrea Schaechter. 2013. "Another Look at Governments' Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets." IMF Working Paper 13/95, International Monetary Fund, Washington.
- Buffie, Edward, Andrew Berg, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna. 2012. "Public Investment, Growth, and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces." IMF Working Paper 12/144, International Monetary Fund, Washington.
- Buiter, Willem H. 2001. "Notes on 'A Code for Fiscal Stability.'" *Oxford Economic Papers* 53 (1): 1–19.
- Calderón, César, Enrique Moral-Benito, and Luis Servén. 2014. "Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach." *Journal of Applied Econometrics*. Published electronically January 8, 2014. doi: 10.1002/jae.2373.
- Calderón, César, and Luis Servén. 2008. "Infrastructure and Economic Development in Sub-Saharan Africa." World Bank Policy Research Working Paper 4712, World Bank, Washington.
- Canning, David. 2007. "A Database of World Stocks of Infrastructure: Update 1950–2005." Version 1. <http://hdl.handle.net/1902.1/11953>. Updated version of "A Database of World Stocks of Infrastructure: 1950–1995," *World Bank Economic Review* 12 (3): 529–48.
- Caselli, Francesco. 2005. "Accounting for Cross-Country Income Differences." NBER Working Paper 10828, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, and others. 2012. "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Collier, Paul, Frederic van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57 (1): 84–118.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, and Gernot J. Müller. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, James Brumby, Annette Kyobe, Zac Mills, and Chris Papageorgiou. 2012. "Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency." *Journal of Economic Growth* 17 (3): 235–66.
- Dalgaard, Carl-Johan, and Henrik Hansen. 2005. "The Return to Foreign Aid." Discussion Paper 05-04, Institute of Economics, University of Copenhagen.
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity* 44 (1): 233–97.
- Eden, Maya, and Aart Kraay. 2014. "Crowding In and the Returns to Government Investment in Low-Income Countries." World Bank Policy Research Working Paper 6781, World Bank, Washington.
- Fitoussi, Jean-Paul, and Jérôme Creel. 2002. *How to Reform the European Central Bank*. London: Centre for European Reform.
- Fonds monétaire international (FMI). 2013. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2014. "Budget Institutions in G-20 Countries: An Update." IMF Policy Paper, Washington.
- . À paraître. "Toward More Productive Public Investment." IMF Policy Paper, Washington.
- Forni, Mario, and Luca Gambetti. 2010. "Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending." CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, London.
- Forum économique mondial. 2010. *Paving the Way: Maximizing the Value of Private Finance in Infrastructure*. New York.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceno-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: World Bank.
- Fujita, Yasuo. 2012. "Policy Challenges for Infrastructure Development in Asian LICs: Lessons from the Region." JICA-RI Working Paper 40, JICA Research Institute, Tokyo.
- Gelb, Alan H. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.
- Group of Twenty (G20) Development Working Group. 2011. "Supporting Infrastructure Development in Low-Income Countries." Submission to the G20 by the Multilateral Development Bank Working Group on Infrastructure. Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57 (C): 164–78.
- Hemming, Richard, Max Alier, Barry Anderson, Marco Cangiano, and Murray Petrie. 2006. *Public–Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk*. Washington: International Monetary Fund.
- Jordà Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kamps, Christophe. 2006. "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries, 1960–2001." *IMF Staff Papers* 53 (1): 120–50.
- Kraay, Aart. 2012. "How Large Is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending." *Quarterly Journal of Economics* 127 (2): 829–87.
- . À paraître. "Government Spending Multipliers in Developing Countries: Evidence from Lending by Official Creditors." *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton. 2007. "A Party without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits." IMF Working Paper 07/202, International Monetary Fund, Washington.
- Kumhof, Michael, Dirk Muir, and Susanna Mursula. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 10/34, International Monetary Fund, Washington.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter, and Todd B. Walker. 2012. "Quantitative Effects of Fiscal Foresight." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker, and Shu-Chun S. Yang. 2013. "Fiscal Foresight and Information Flows." *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Lenain, Patrick. 2002. "What Is the Track Record of OECD Economic Projections?" Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris.
- Manzano, Osmel, and Roberto Rigobón. 2007. "Resource Curse or Debt Overhang?" In *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, edited by Daniel Lederman and William F. Maloney. Washington: World Bank.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year*. Seoul.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." IMF Working Paper 14/50, International Monetary Fund, Washington.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). 2014. *Pooling of Institutional Investors Capital—Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*. Paris.

- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza. 2014. "Public Debt, Public Investment, and Growth: Normative Considerations." Non publié, International Monetary Fund, Washington.
- Perotti, Roberto. 1999. "Fiscal Policy in Good Times and Bad." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pritchett, Lant. 2000. "The Tyranny of Concepts: CUDIE (Cumulated, Depreciated, Investment Effort) Is Not Capital." *Journal of Economic Growth* 5 (4): 361–84.
- Rioja, Felix. 2013. "What Is the Value of Infrastructure Maintenance? A Survey." In *Infrastructure and Land Policies*, edited by Gregory K. Ingram, and Karin L. Brandt. Cambridge, Massachusetts: Lincoln Institute of Land Policy.
- Romp, Ward, and Jakob de Haan. 2007. "Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey." *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 8 (S1): 6–52.
- Staiger, Douglas, and James Stock. 1997. "Instrumental Variables Regression with Weak Instruments." *Econometrica* 65 (3): 557–86.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Straub, Stephane. 2011. "Infrastructure and Development: A Critical Appraisal of the Macro-level Literature." *Journal of Development Studies* 47 (5): 683–708.
- Summers, Lawrence H. 2013. Remarks in honor of Stanley Fischer. Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference, International Monetary Fund, Washington, November 7–8.
- Syed, Murtaza, Kenneth Kang, and Kiichi Tokuoka. 2009. "'Lost Decade' in Translation: What Japan's Crisis Could Portend about Recovery from the Great Recession." IMF Working Paper 09/282, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen, and Richard Baldwin, eds. 2014. *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. *VoxEU*, August 15. <http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures>.
- United States International Trade Commission. 2009. "Sub-Saharan Africa: Effects of Infrastructure Conditions on Export Competitiveness, Third Annual Report." Investigation 332-477, Washington.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2011. "Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies." *Economic Journal* 121 (551): 1–30.
- Vogel, Lukas. 2007. "How Do the OECD Growth Projections for the G7 Economies Perform? A Post-mortem." OECD Working Paper 573, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Warner, Andrew M. 2014. "Public Investment as an Engine of Growth." IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.

Les déséquilibres mondiaux des transactions courantes («de flux») se sont significativement réduits depuis leur point culminant en 2006 et leur configuration a, par la même occasion, évolué considérablement. Les déséquilibres qui étaient auparavant les plus préoccupants — le déficit des États-Unis et les excédents en Chine et au Japon, tous élevés — ont reculé de plus de moitié. Toutefois, certains excédents, surtout ceux de certains pays d'Europe et des pays exportateurs de pétrole, restent importants et ceux de certains pays avancés exportateurs de matières premières et de grands pays émergents se sont depuis transformés en déficits. Ce chapitre soutient que la réduction des grands déséquilibres de flux a fait diminuer les risques systémiques qui pèsent sur l'économie mondiale. Il subsiste néanmoins deux inquiétudes. Premièrement, la nature de l'ajustement des flux — surtout influencée par la contraction de la demande dans les pays déficitaires ou par des différentiels de croissance liés à la reprise plus rapide dans les pays émergents et les pays exportateurs de matières premières après la Grande Récession — signifie que dans de nombreux pays, la réduction des déséquilibres extérieurs s'est faite au prix de la hausse des déséquilibres intérieurs (chômage et écarts de production élevés). On s'attend à ce que la baisse de ces déséquilibres extérieurs soit durable, car la diminution de la production due à une demande moins forte s'est probablement assortie d'un tassement de la production potentielle. Cependant, cette attente est sujette à des incertitudes et le risque existe que les déséquilibres de flux s'aggravent à nouveau. Deuxièmement, puisque les déséquilibres de flux se sont réduits, sans toutefois s'inverser, les positions créditrices et débitrices nettes («déséquilibres de stock») ont continué de s'amplifier. En outre, la faiblesse de la croissance a contribué à faire augmenter les engagements extérieurs nets de certains pays débiteurs en pourcentage du PIB. Ces deux facteurs rendent certains pays plus vulnérables à des changements d'opinion du marché. Pour atténuer ces risques, les pays débiteurs vont devoir en fin de compte améliorer leurs soldes extérieurs courants et renforcer leur performance en matière de croissance. Le renforcement de la demande extérieure et une réorientation des dépenses plus poussée (des biens et services extérieurs vers leurs équivalents intérieurs) seraient utiles pour atteindre ces deux

Les auteurs de ce chapitre sont Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Marco Terrones (chef d'équipe) et Juan Yépez Alborno, avec le concours de Gavin Asdorian, Mitko Grigorov et Hong Yang et les contributions de Vladimir Klyuev et Joong Shik Kang.

objectifs. Il serait aussi bénéfique d'adopter des mesures visant à créer une croissance plus forte et plus équilibrée dans les grands pays, notamment dans les pays excédentaires qui disposent de marges d'action.

Introduction

L'une des tendances inquiétantes qui ont précédé la crise financière mondiale était l'aggravation des déséquilibres des transactions courantes dans certaines des plus grandes économies du monde. Les inquiétudes étaient de quatre ordres : premièrement, que certains déséquilibres reflètent des distorsions intérieures, allant de déficits publics importants dans certains pays à une épargne privée excessive dans d'autres, l'intérêt des pays concernés étant de les corriger; deuxièmement, que certains de ces déséquilibres puissent refléter des distorsions intentionnelles, telles que des pratiques commerciales déloyales ou des politiques de change, qui auraient des conséquences néfastes pour les partenaires commerciaux; troisièmement, que pour réduire le déficit courant des États-Unis, il soit probablement nécessaire que la croissance de la demande intérieure aux États-Unis ralentisse, ce qui — en l'absence d'une demande plus forte ailleurs — affaiblirait la croissance mondiale et quatrièmement, que les pays aux déficits élevés et aux engagements extérieurs en augmentation, tout particulièrement les États-Unis, puissent souffrir d'une perte soudaine de confiance et de financement, ce qui entraînerait des perturbations massives des systèmes monétaires et financiers internationaux¹.

Dix ans plus tard, où en sommes-nous?

Les déséquilibres de flux — les excédents et les déficits courants — se sont réduits de façon marquée et, dans la mesure où ils reflétaient des distorsions internes, cette réduction a profité à la fois aux pays qui en souffraient et au système dans son ensemble. En outre, les déséquilibres — particulièrement les déficits — sont devenus moins concentrés, donc les risques d'un renversement soudain (ou ses conséquences) ont probablement diminué. Il subsiste néanmoins deux problèmes. Quelle est la part

¹Voir, par exemple, l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), ainsi que FMI, 2007, et son analyse par le Conseil d'administration du FMI (<https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0797.htm>).

de cette réduction qui est temporaire et quelle est la part permanente? Et à quel point faut-il se soucier du fait que les positions extérieures nettes ont continué à diverger du fait que les déséquilibres de flux se sont seulement réduits, sans toutefois s'inverser?

Il n'y a pas encore de consensus sur ces questions. Selon certains, les importants déséquilibres mondiaux du milieu de la première décennie des années 2000 sont un phénomène du passé, qui ne se reproduira probablement pas; d'autres, cependant, sont plus sceptiques quant au fait que l'ajustement qui a eu lieu s'avérera durable et poussent en faveur de mesures de plus grande ampleur afin de traiter les déséquilibres restants². Ces points de vue opposés (et les prescriptions de politique économique qui les accompagnent) indiquent qu'il est nécessaire de mieux comprendre les mécanismes d'ajustement et la mesure dans laquelle les distorsions intérieures et internationales qui sous-tendaient les déséquilibres d'avant la crise ont été éliminées.

Le présent chapitre étudie donc si les déséquilibres mondiaux restent — ou pourraient redevenir — un sujet de préoccupation. Pour ce faire, il retrace l'évolution des déséquilibres mondiaux avant et après la crise financière mondiale et cherche à répondre aux grandes questions suivantes :

- En quoi la répartition des déséquilibres de flux a-t-elle changé avec le temps à mesure que ces derniers se sont réduits? La réduction a-t-elle été davantage due à une évolution des dépenses ou à une réorientation des dépenses des biens et services étrangers vers les biens et services nationaux? Les déséquilibres vont-ils s'aggraver à nouveau avec la diminution des écarts de production?
- En quoi les déséquilibres de stock ont-ils évolué? Quelles en sont les forces sous-jacentes et quelles seront les dynamiques futures probables?

Les conclusions principales sont les suivantes :

- Comme les soldes extérieurs courants systémiques se sont réduits, la configuration des déséquilibres mondiaux a fortement changé depuis leur point culminant en 2006. Les déséquilibres les plus préoccupants à l'époque — le grand déficit des États-Unis et les excédents importants en Chine et au Japon — se sont tous réduits de moitié au moins par rapport au PIB mon-

²Eichengreen (2014) soutient que les déséquilibres mondiaux sont terminés, car ni les États-Unis (le plus grand pays déficitaire en 2006), ni la Chine (le plus grand pays excédentaire en 2006) ne retrouveront la croissance et les dépenses d'avant la crise. Pour Lane et Milesi-Ferretti (2012), bien que les déséquilibres courants aient été corrigés, l'ajustement extérieur est déséquilibré, car il s'appuyait surtout sur une réduction de la demande dans les pays déficitaires. El-Erian (2012) met en garde contre la complaisance et avance que bien que les déséquilibres mondiaux se soient réduits, il reste nécessaire d'appliquer des changements de politique pour mettre fin aux distorsions intérieures et internationales restantes qui sous-tendent les déséquilibres mondiaux.

dial. Parallèlement, bien que cela n'ait pas été le principal point d'inquiétude en matière de déséquilibres mondiaux, le caractère non viable de certains grands déficits européens est devenu apparent et ces pays ont subi un ajustement extérieur souvent douloureux.

- Au-delà de ces changements majeurs, la tendance en matière d'excédents et de déficits a évolué à d'autres égards. Certains grands pays émergents et quelques pays avancés exportateurs de matières premières sont passés d'un excédent à un déficit. Les excédents des pays exportateurs de pétrole et ceux des pays européens excédentaires restent, néanmoins, considérablement élevés.
- Les mouvements de correction des taux de change effectifs réels (dépréciation pour les pays déficitaires, appréciation pour les pays excédentaires) ont globalement joué un rôle étonnamment limité et, partant, il en est de même pour la réorientation des dépenses³. L'ajustement récent des déséquilibres de flux s'explique donc en grande partie par la réduction de la demande dans les pays déficitaires après la crise financière mondiale ou par des différentiels de croissance liés à la reprise plus rapide des pays émergents et des pays exportateurs de matières premières après la Grande Récession. Parmi les facteurs qui pourraient avoir joué contre le réalignment anticipé du taux de change, on trouve les changements d'opinion du marché (qui s'est, par exemple, tourné vers les valeurs-refuge après la crise) et le fait que la zone euro comprend à la fois des pays qui, avant la crise, avaient un déficit élevé, et des pays qui avaient un excédent élevé. En outre, d'autres chocs (comme l'augmentation de la production d'énergie aux États-Unis et la baisse de la production énergétique au Japon après le tremblement de terre de 2011) auraient entraîné des réductions de la valeur absolue des soldes courants à des taux de change donnés.
- La baisse de la production due à l'affaiblissement de la demande a été en grande partie assortie d'une baisse de la production potentielle. Ainsi, même sans réorientation des dépenses, la plupart de la réduction des déséquilibres dans les pays déficitaires devrait être considérée comme permanente. Toutefois, l'ampleur des écarts de production est extrêmement incertaine, notamment dans certains pays déficitaires de la zone

³ Par exemple, l'édition de septembre 2006 des PEM avance qu'un «ajustement graduel et ordonné de ces déséquilibres» restait l'issue la plus probable, avec une dépréciation soutenue du dollar en valeur réelle et une appréciation du taux de change effectif réel dans les pays excédentaires. Obstfeld et Rogoff (2005) ont remarqué que toute amélioration significative de la balance commerciale des États-Unis se traduirait généralement par une forte dépréciation de la valeur réelle du dollar.

euro, et de ce fait, la trajectoire à venir des soldes extérieurs courants l'est aussi.

- Les déséquilibres de stock n'ont pas diminué — bien au contraire, ils se sont aggravés — principalement à cause de la persistance des déséquilibres de flux, couplée à une faible croissance dans plusieurs pays avancés. Certains grands pays débiteurs restent ainsi vulnérables à des changements d'opinion du marché, ce qui montre que des risques systémiques restent possibles, bien que le statut du dollar en tant que monnaie de réserve semble, au contraire, encore plus sûr aujourd'hui qu'en 2006.

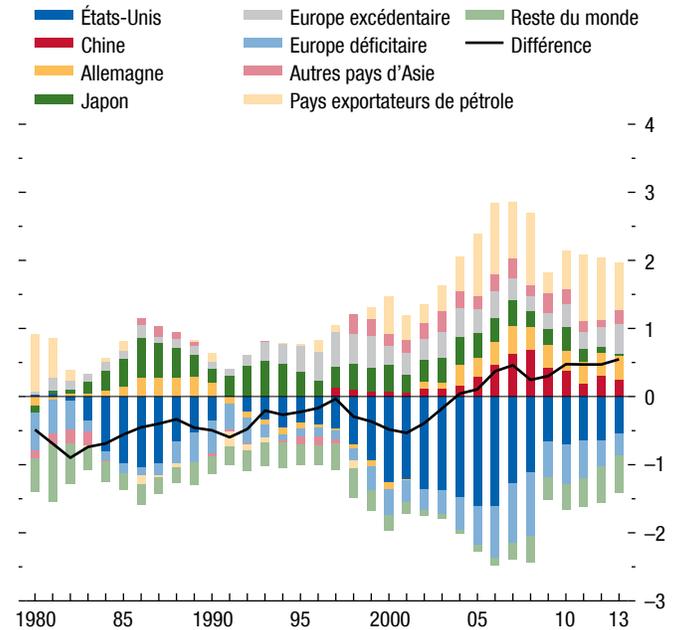
Le présent chapitre répertorie tout d'abord la réduction des déséquilibres mondiaux depuis 2006 et se penche sur l'évolution de leur configuration pendant cette période. Il étudie ensuite le mécanisme des ajustements qui ont eu lieu et se demande si les déséquilibres mondiaux pourraient s'aggraver à nouveau avec une accélération de la croissance mondiale. Enfin, ce chapitre traite de la dynamique des déséquilibres de stock, envisage quelle serait l'évolution probable des déséquilibres de stock et de flux et propose des conclusions.

Réduire les excès : évolution des déséquilibres de flux

Au niveau d'un pays, il n'est pas nécessaire de supposer que le compte courant devrait être équilibré et il peut exister de bonnes raisons économiques au fait de dégager un excédent ou un déficit courant. De grands déficits — et les grands engagements financiers extérieurs nets qui y sont associés — exposent toutefois les pays au risque d'une cessation soudaine du financement ou du report de ces engagements. Si le pays est d'importance systémique, un «tarissement brutal» de ces financements pourrait avoir des répercussions plus grandes. Des excédents de grande ampleur présentent moins de risque; ils peuvent toutefois être problématiques du point de vue multilatéral s'ils sont assis sur des stratégies de croissance tournées vers les exportations ou s'ils surviennent dans un contexte d'atonie de la demande globale — comme c'est le cas depuis la crise financière mondiale. En effet, les distorsions peuvent se transmettre internationalement par le biais des excédents et des déficits si ces derniers se produisent dans les grands pays, ce qui sape le fonctionnement efficace du système monétaire international. En outre, plus les déséquilibres sont concentrés, plus les risques pour l'économie mondiale sont grands. On s'accorde à dire que la configuration des déséquilibres courants au milieu de la première décennie des années 2000, quand les États-Unis étaient fortement

Graphique 4.1. Déséquilibres mondiaux des transactions courantes («de flux»)
(En pourcentage du PIB mondial)

Les déséquilibres courants se sont réduits substantiellement depuis leur pic il y a huit ans et leur configuration s'est modifiée de façon prononcée.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Bolivie, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie, Soudan du sud, Tchad, Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela, Yémen; Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande. Les pays européens (hormis l'Allemagne et la Norvège) sont classés en pays excédentaires ou déficitaires chaque année selon le signe (respectivement positif ou négatif) de leur solde courant.

en déficit et la Chine et le Japon fortement excédentaires, présentait ces critères de risque systémique. Dans cette section, on présente l'évolution des déséquilibres mondiaux depuis 2006, sans se prononcer (pour l'instant) sur le caractère souhaitable de leur dynamique.

Les déséquilibres courants se sont réduits de façon substantielle depuis leur point culminant il y a huit ans, juste avant la crise financière mondiale (graphique 4.1). À cette époque, la somme des valeurs absolues des soldes courants dans tous les pays a atteint un maximum de 5,6 % du PIB mondial. Les déséquilibres mondiaux ont ensuite diminué de presque un tiers en 2009 au plus fort de la récession mondiale. Ils ont quelque peu rebondi en 2010, mais se sont à nouveau réduits depuis lors, pour atteindre environ 3,6 % en 2013. De même, entre 2006 et 2013, le déséquilibre global des 10 plus grands pays déficitaires a reculé d'environ moitié en pourcentage du PIB mondial, de 2,3 % à 1,2 % (tableau 4.1) et la valeur

Tableau 4.1. Plus grands pays déficitaires et excédentaires, 2006 et 2013

2006			2013				
	En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial		En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial
1. Plus grands pays déficitaires							
États-Unis	-807	-5,8	-1,60	États-Unis	-400	-2,4	-0,54
Espagne	-111	-9,0	-0,22	Royaume-Uni	-114	-4,5	-0,15
Royaume-Uni	-71	-2,8	-0,14	Brésil	-81	-3,6	-0,11
Australie	-45	-5,8	-0,09	Turquie	-65	-7,9	-0,09
Turquie	-32	-6,0	-0,06	Canada	-59	-3,2	-0,08
Grèce	-30	-11,3	-0,06	Australie	-49	-3,2	-0,07
Italie	-28	-1,5	-0,06	France	-37	-1,3	-0,05
Portugal	-22	-10,7	-0,04	Inde	-32	-1,7	-0,04
Afrique du Sud	-14	-5,3	-0,03	Indonésie	-28	-3,3	-0,04
Pologne	-13	-3,8	-0,03	Mexique	-26	-2,1	-0,03
Total	-1.172		-2,3	Total	-891		-1,2
2. Plus grands pays excédentaires							
Chine	232	8,3	0,46	Allemagne	274	7,5	0,37
Allemagne	182	6,3	0,36	Chine	183	1,9	0,25
Japon	175	4,0	0,35	Arabie saoudite	133	17,7	0,18
Arabie saoudite	99	26,3	0,20	Suisse	104	16,0	0,14
Russie	92	9,3	0,18	Pays-Bas	83	10,4	0,11
Pays-Bas	63	9,3	0,13	Corée	80	6,1	0,11
Suisse	58	14,2	0,11	Koweït	72	38,9	0,10
Norvège	56	16,4	0,11	Émirats arabes unis	65	16,1	0,09
Koweït	45	44,6	0,09	Qatar	63	30,9	0,08
Singapour	37	25,0	0,07	Taiwan (province chinoise de)	58	11,8	0,08
Total	1.039		2,1	Total	1.113		1,5

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

correspondante pour les 10 plus grands pays excédentaires a baissé d'un quart, de 2,1 % à 1,5 %.

La configuration des déficits et des excédents était également différente en 2013 (tableau 4.1, graphiques 4.2 et 4.3). Du côté des déficits, le grand déficit des États-Unis s'est réduit de moitié en dollars et de presque deux tiers en pourcentage du PIB mondial. Les pays européens fortement déficitaires — même s'ils n'étaient pas, à l'origine, une source d'inquiétude en matière de déséquilibres — ont globalement dégagé un léger excédent (Espagne, Grèce, Italie, Pologne et Portugal). Les déficits de certains pays avancés exportateurs de matières premières (Australie et Canada) ont empiré et ceux de certains grands pays émergents (Brésil, Inde, Indonésie, Mexique et Turquie), dont certains étaient en excédent en 2006, ont augmenté pour aller occuper les places restantes du classement des 10 plus grands déficits⁴. Globalement,

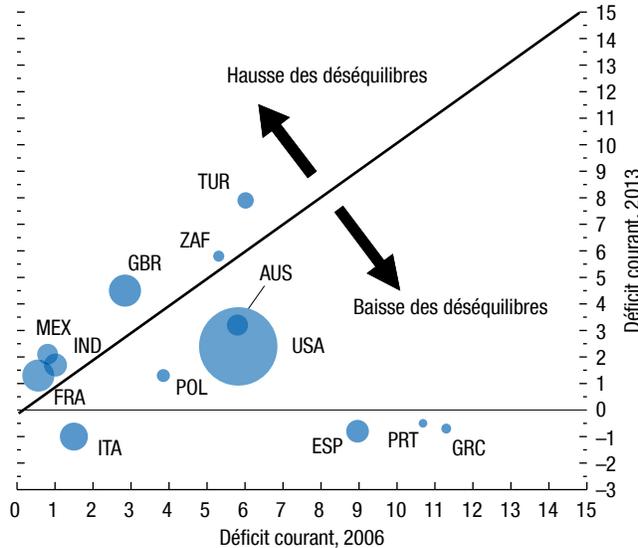
⁴Voir le chapitre 1 de l'édition d'octobre 2014 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), qui se concentre sur la croissance des engagements des entreprises en dollars et sur l'endettement du secteur privé dans ces pays émergents et souligne le fait que, dans la plupart des cas, les positions débitrices plus importantes n'ont pas été accompagnées par une hausse de l'investissement fixe et une accélération de la croissance.

la concentration des déficits s'est aussi réduite de façon spectaculaire : en dollars, les cinq plus grands pays représentaient environ 80 % du déficit mondial en 2006; en 2013, les cinq plus grands pays représentaient moins de 65 % du total (réduit).

De l'autre côté, l'excédent chinois a presque baissé de moitié par rapport au PIB mondial, ce qui le place derrière l'excédent allemand. Le cas japonais est aussi particulièrement remarquable : de quasiment deuxième *ex aequo* en 2006, il est sorti du classement en 2013. Les grands facteurs qui expliquent le recul de l'excédent chinois sont une forte augmentation de l'investissement, une politique budgétaire expansionniste en réaction à la crise financière mondiale, une explosion du crédit et du prix des actifs et une moindre demande extérieure — ce que l'on retrouve presque intégralement dans l'appréciation considérable des taux de change effectifs nominal et réel. La balance commerciale japonaise est entrée en déficit pour la première fois depuis 1980, en partie à cause de la hausse des importations énergétiques après le grand tremblement de terre qui a frappé l'Est du Japon, de la perturbation des exportations après ce tremblement de terre et les inondations en Thaïlande et de la hausse

Graphique 4.2. Plus grands pays déficitaires, 2006 et 2013
(En pourcentage du PIB)

Le fort déficit des États-Unis s'est réduit de plus de moitié en pourcentage de leur propre PIB entre 2006 et 2013. Les plus grands pays européens déficitaires ont aussi globalement dégagé un léger excédent.



Source : estimations des services du FMI.
Note : La taille de la bulle est proportionnelle à la part du pays dans le PIB mondial. Les codes de pays utilisés dans les légendes sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation.

des dépenses publiques depuis la crise. Les excédents de certains pays européens (Allemagne, Pays-Bas, Suisse), ainsi que ceux des pays exportateurs de pétrole, sont, bien au contraire, restés importants⁵. Bien que la Norvège et la Russie (et aussi Singapour) ne fassent plus partie des 10 plus grands pays excédentaires, le Qatar et les Émirats arabes unis ont rejoint ce groupe, tout comme la République de Corée et la province chinoise de Taïwan. La part des cinq plus grands pays dans l'excédent mondial exprimé en dollars n'a quasiment pas changé, ces pays représentant encore près de la moitié du total.

Ainsi, dans l'aperçu le plus récent, la configuration globale des déséquilibres mondiaux semble très différente de celle de 2006. Nous traitons, dans les deux prochaines sections, des raisons qui ont provoqué ce changement et de la probabilité que la réduction de ces déséquilibres perdure.

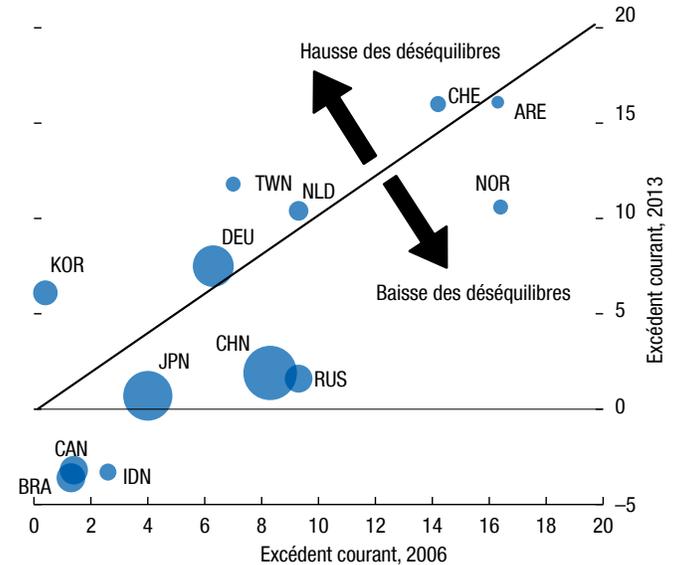
Les mécanismes de l'ajustement

En principe, un ajustement extérieur peut se produire par le biais de variations dans les dépenses globales ou de variations dans leur composition. En pratique, l'ajuste-

⁵Pour au moins certains pays exportateurs de pétrole, les excédents courants sont insuffisants du point de vue de l'équité intergénérationnelle.

Graphique 4.3. Plus grands pays excédentaires, 2006 et 2013
(En pourcentage du PIB)

Les forts excédents courants de la Chine et du Japon ont nettement reculé en pourcentage de leur PIB national entre 2006 et 2013. Un certain nombre de pays d'Europe du Nord et de pays avancés d'Asie ont des excédents encore plus grands en 2013, tandis que pour certains grands pays émergents, les excédents se sont transformés en déficits.

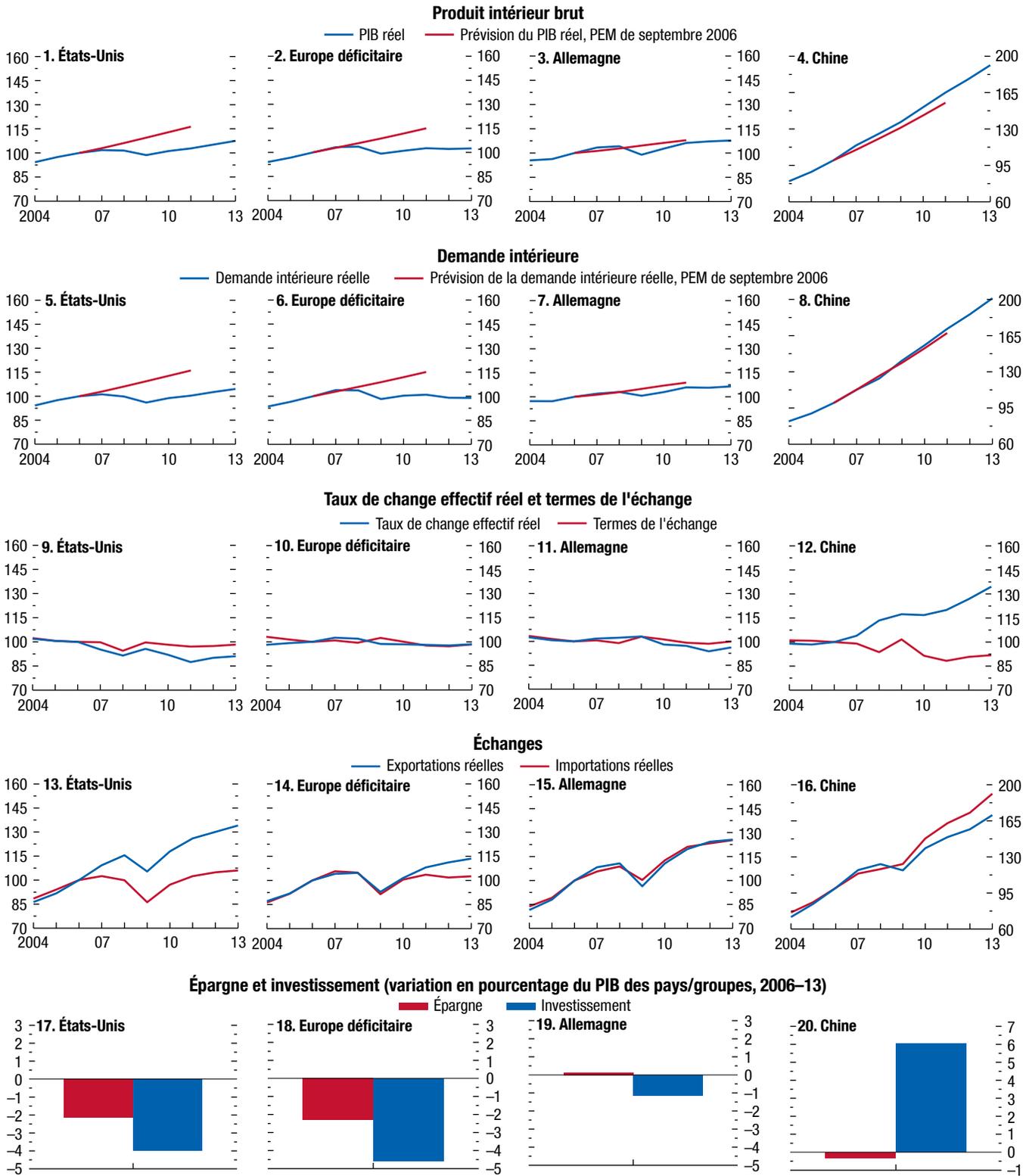


Source : estimations des services du FMI.
Note : La taille de la bulle est proportionnelle à la part du pays dans le PIB mondial. Les codes de pays utilisés dans les légendes sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation. L'Arabie saoudite, le Koweït et le Qatar sont des valeurs aberrantes et ne sont pas représentés.

ment dans les pays déficitaires passe bien souvent par la réduction des dépenses. Cela se vérifie sans aucun doute pour la période 2006–13 (voir, par exemple, Lane et Milesi-Ferretti 2014). Cela signifie que la réduction des déséquilibres extérieurs (de flux) s'est accompagnée d'une aggravation substantielle des déséquilibres intérieurs, c'est-à-dire, par de plus grandes capacités inutilisées (dans la mesure où les baisses de la production dans les pays déficitaires étaient cycliques et déterminées seulement par une demande temporairement basse). Dans un certain nombre de pays en déficit, avancés pour la plupart, l'ajustement a eu lieu parmi les retombées classiques d'une crise financière : une baisse de la trajectoire de la production par rapport à la tendance d'avant la crise (mesurée approximativement par les prévisions de production à moyen terme de l'édition d'octobre 2006 des PEM).

Les plages du graphique 4.4 — qui illustrent un certain nombre de variables essentielles pour les principaux pays en déficit et en excédent présentés au tableau 4.1, ainsi que pour divers groupes de pays — soulignent la baisse de la production des États-Unis et des pays déficitaires d'Europe. Les contractions de la production étaient fortement synchronisées entre les pays avancés, dans les pays en

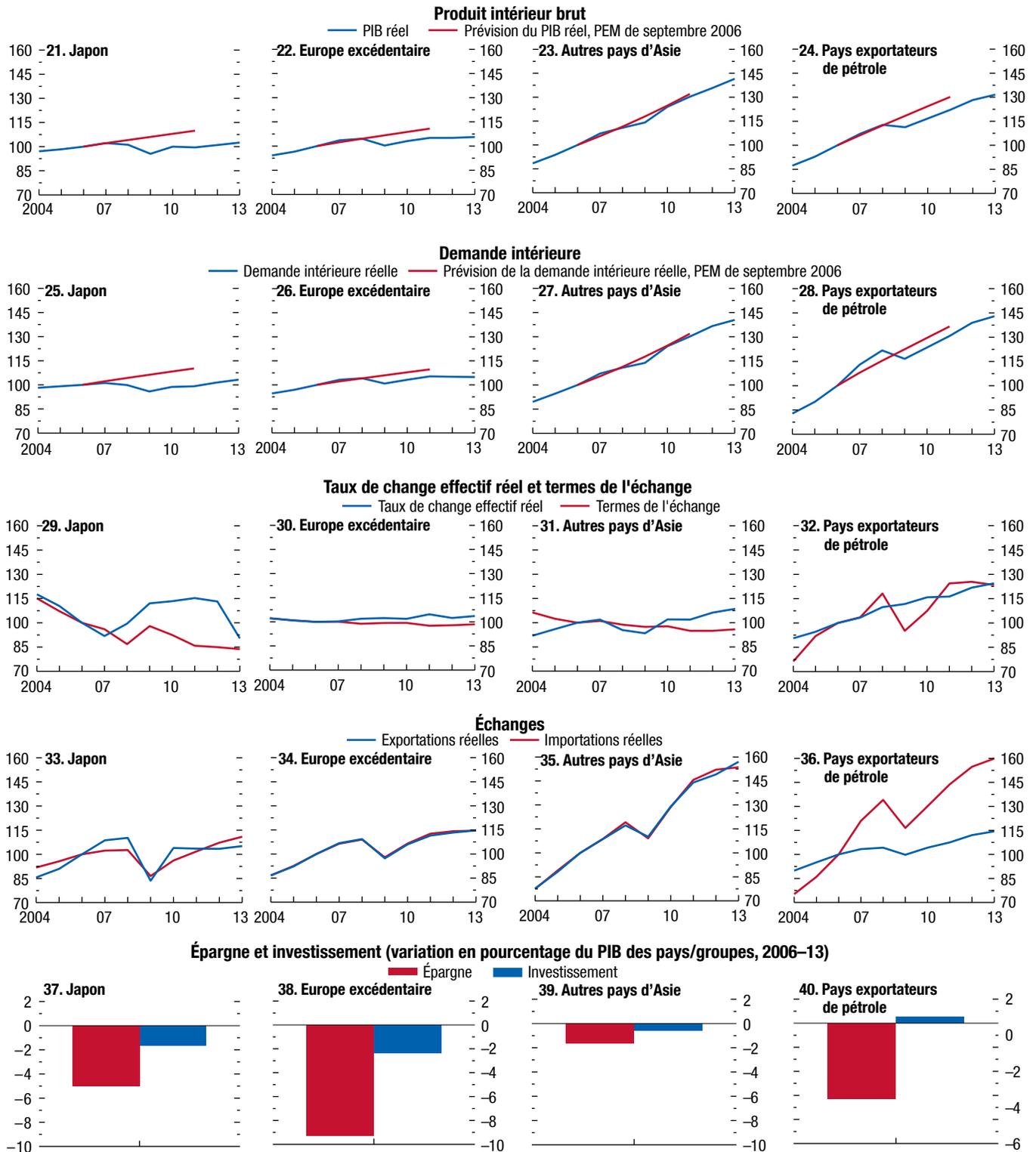
Graphique 4.4. Principaux indicateurs de l'ajustement extérieur, 2006
(Indice, 2006 = 100, sauf indication contraire)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Europe déficitaire = Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Chypre, Espagne, Estonie, ex-République yougoslave de Macédoine, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Kosovo, Lettonie, Lituanie, Malte, Monténégro, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Serbie, Slovénie, Turquie; Europe excédentaire = Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Suisse; Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines,

Graphique 4.4. Principaux indicateurs de l'ajustement extérieur, 2006 (fin)
(Indice, 2006 = 100, sauf indication contraire)



province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande; Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Bolivie, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie, Soudan du Sud, Tchad, Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela, Yémen.

déficit comme dans ceux en excédent, ce qui était également le cas pour la baisse des trajectoires de la production. Néanmoins, les contractions et les tendances baissières de la production étaient généralement moins fortes, relativement parlant, dans les pays excédentaires, qui n'ont subi que des crises financières modérées, voire pas de crise du tout, et ont surtout été touchés par les répercussions. En Chine et dans les autres pays émergents, la production est restée proche des tendances d'avant la crise.

Si la réduction de la demande et de la production dans les pays déficitaires était le principal mécanisme de l'ajustement des déséquilibres mondiaux après 2006 (et si les répercussions commerciales étaient l'un des mécanismes de transmission), on pourrait s'attendre à voir une contraction des exportations relativement plus forte dans les grands pays excédentaires. Ce fut effectivement le cas en Chine et dans les pays exportateurs de pétrole, et dans une moindre mesure, au Japon, où les exportations se sont plus contractées que les importations. La conjoncture économique relativement plus forte dans les pays excédentaires a ainsi globalement entraîné un certain rééquilibrage de la demande entre les pays déficitaires et les pays excédentaires.

La faiblesse de la demande intérieure reflétait surtout une forte contraction des dépenses d'investissement dans la plupart des pays, qui a toutefois été plus prononcée dans les pays en déficit que dans les pays en excédent. Cela a alors aidé à réduire les déséquilibres courants des pays avancés déficitaires (par exemple, les États-Unis et un certain nombre de pays déficitaires d'Europe), tout en améliorant les positions financières nettes des ménages et des entreprises non financières. Bien que l'investissement global ait aussi reculé dans les pays avancés excédentaires (par exemple, au Japon et dans plusieurs pays d'Europe du Nord), cette baisse a été plus que compensée par une réduction de l'épargne globale, ce qui a entraîné une réduction globale de leurs excédents⁶. À l'inverse, la Chine, le plus grand pays excédentaire de 2006, a connu une hausse significative des investissements, ce qui, combiné à une légère baisse de l'épargne nationale, s'est traduit par une réduction substantielle de son excédent courant⁷.

Un tel rééquilibrage s'est poursuivi parce que, dans beaucoup de pays excédentaires, en particulier les pays

émergents, la reprise après la crise financière mondiale a été plus rapide que dans les pays avancés en déficit. Les sources de ce différentiel ne reflétaient pas simplement la relance macroéconomique, notamment en Chine, mais aussi de fortes entrées de capitaux, le rebond des marchés de matières premières et des gains dans les termes de l'échange, qui ont également stimulé la demande intérieure.

Ces différentiels de croissance ont soutenu un rééquilibrage plus poussé de la demande, ce qui a entraîné une croissance relativement plus rapide des volumes d'importations et a exacerbé la divergence de trajectoire entre le volume des exportations et le volume des importations. Les excédents courants ont baissé et certains grands pays émergents ont connu des inversions du solde courant. Les pays exportateurs de pétrole ont fait figure d'exception principale; leurs soldes courants se sont améliorés avec l'augmentation des prix du pétrole, nonobstant une croissance rapide des importations. Le corollaire de l'amélioration des termes de l'échange pour les pays exportateurs de matières premières était une détérioration des termes de l'échange pour les pays importateurs de matières premières, notamment les pays déficitaires; toutes choses étant égales par ailleurs, la détérioration des termes de l'échange a affaibli les améliorations des soldes extérieurs courants en valeur nominale ou en pourcentage du PIB.

L'appréciation réelle du taux de change dans certains pays excédentaires et la dépréciation dans certains pays déficitaires indique qu'une certaine réorientation des dépenses s'est produite pendant la réduction récente des déséquilibres. L'appréciation du taux de change en Chine, dans les pays exportateurs de matières premières et dans les pays émergents se distingue du côté des excédents; la dépréciation du dollar a été favorable aux États-Unis. Par contre, l'appréciation réelle au Japon ou la dépréciation dans les pays déficitaires et excédentaires d'Europe a été limitée. Cela souligne à quel point les parités fixes et les inélasticités nominales à la baisse dans un certain nombre de pays déficitaires en difficulté, notamment dans la zone euro, ont entravé l'ajustement des prix relatifs nécessaire à la réaffectation des ressources entre les biens échangeables et les biens non échangeables. Il est néanmoins possible que la mesure du taux de change effectif réel fondée sur l'IPC sous-estime l'effet des variations des prix relatifs sur le compte courant par rapport à d'autres mesures, telles que les coûts unitaires de la main-d'œuvre. Malheureusement, les taux de change effectifs réels fondés sur les coûts unitaires de la main-d'œuvre ne sont disponibles que pour un ensemble relativement limité de pays (principalement avancés).

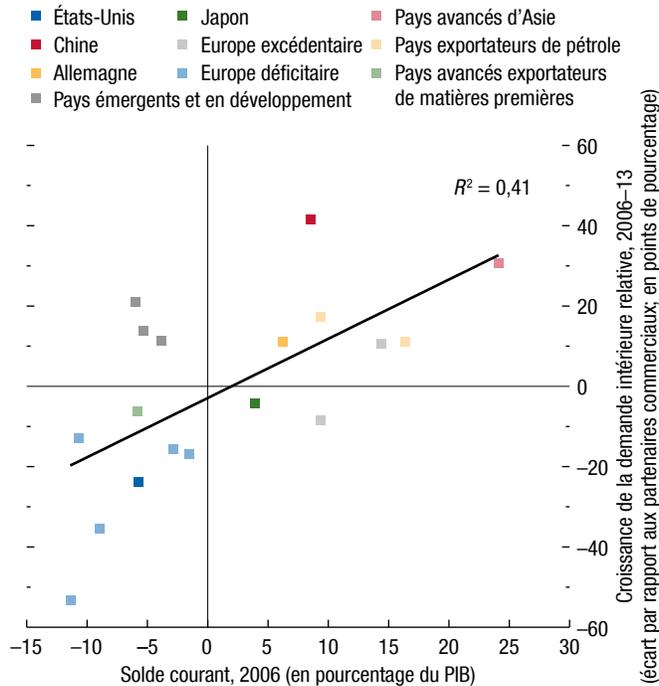
La relation entre le solde courant d'un pays en 2006 et la croissance ultérieure de la demande intérieure par rapport à

⁶L'Allemagne fait exception, avec une baisse relativement plus marquée de l'investissement global par rapport à l'épargne, ce qui en fait le seul grand pays excédentaire à avoir connu un accroissement de son excédent.

⁷Cette hausse de l'investissement rapporté au PIB (5,5 points) s'est produite en grande partie entre 2006 et 2009. Le taux d'épargne a aussi augmenté pendant cette période, ce qui a partiellement compensé les effets sur l'excédent courant, qui a baissé de 3,5 points. Depuis 2009, le taux d'épargne a baissé et le ratio investissement/PIB a augmenté modérément, l'ajustement du compte courant progressant de 2,8 points supplémentaires.

Graphique 4.5. Croissance de la demande intérieure par rapport aux partenaires commerciaux comparée au compte courant de 2006

Les pays en excédent (déficit) en 2006 ont généralement connu une croissance de la demande intérieure plus rapide (lente) par rapport à celle de leurs partenaires commerciaux entre 2006 et 2013.



Source : calculs des services du FMI.

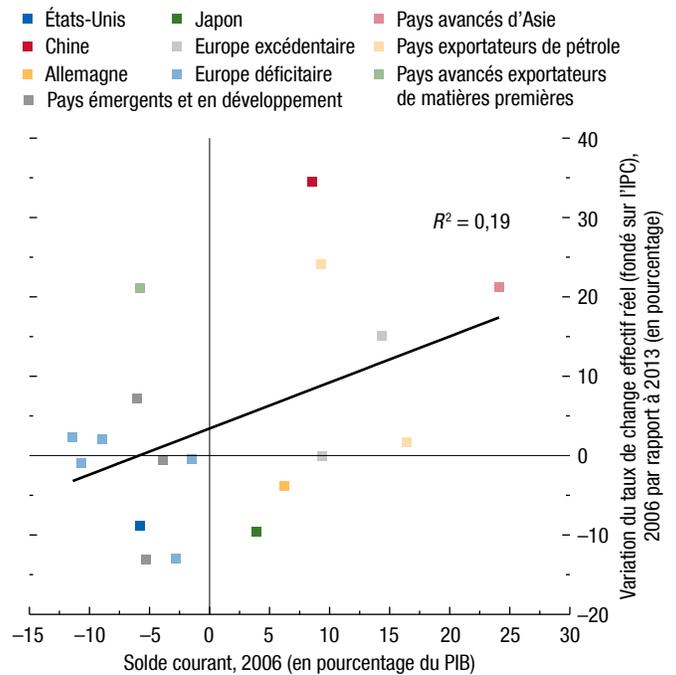
Note : L'écart de la croissance de la demande intérieure par rapport à celle des partenaires commerciaux est calculé comme étant la différence entre l'écart de la croissance de la demande intérieure réelle (2006–13) par rapport à sa tendance d'avant l'ajustement (1996–2003) et l'écart de la croissance de la demande intérieure chez les partenaires commerciaux (2006–13) par rapport à sa tendance d'avant l'ajustement (1996–2003). Europe déficitaire = Espagne, Grèce, Italie, Portugal, Royaume-Uni; Europe excédentaire = Pays-Bas, Suisse; Pays avancés d'Asie = Singapour; Pays avancés exportateurs de matières premières = Australie; Pays émergents et en développement = Afrique du Sud, Pologne, Turquie; Pays exportateurs de pétrole = Norvège, Russie.

celle de ses partenaires commerciaux est positive et statistiquement significative (graphique 4.5). C'est-à-dire que les pays en excédent (en déficit) ont connu une croissance de la demande plus rapide (plus lente) que celle de leurs partenaires. Cela s'applique également à la variation ultérieure de la valeur des monnaies (graphique 4.6) : les pays en excédent (déficit) ont connu une appréciation (dépréciation) réelle par rapport à leurs partenaires commerciaux.

Bien que la réduction et la réorientation des dépenses aient toutes deux été à l'œuvre, l'ajustement des soldes extérieurs courants qui a suivi a été plus fortement lié aux variations de la demande intérieure relative (graphique 4.7) qu'aux variations du taux de change effectif réel (graphique 4.8). Une analyse plus formelle est rendue possible par une régression en panel de la variation an-

Graphique 4.6. Variation du taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC) par rapport au compte courant de 2006 (En pourcentage)

Les pays en excédent (déficit) en 2006 ont généralement connu une appréciation (dépréciation) réelle vis-à-vis de leurs partenaires commerciaux entre 2006 et 2013.



Source : calculs des services du FMI.

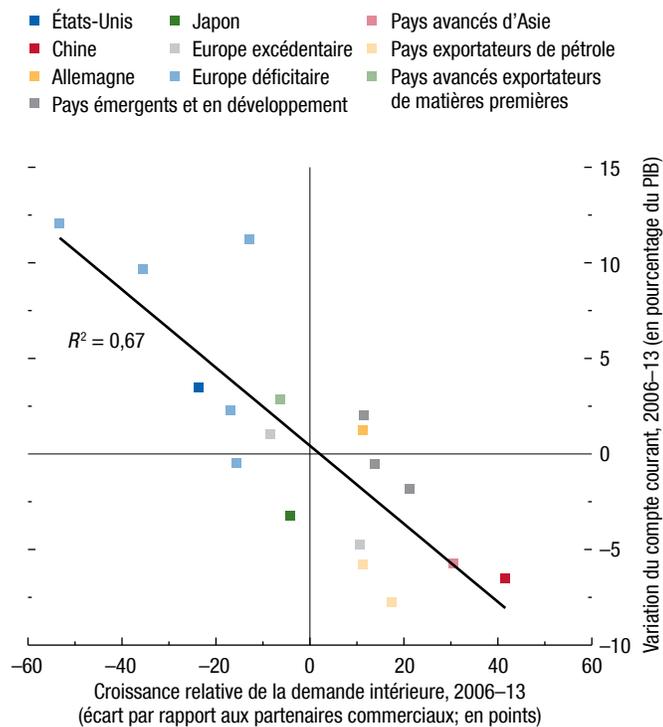
Note : IPC = indice des prix à la consommation. Europe déficitaire = Espagne, Grèce, Italie, Portugal, Royaume-Uni; Europe excédentaire = Pays-Bas, Suisse; Pays avancés d'Asie = Singapour; Pays avancés exportateurs de matières premières = Australie; Pays émergents et en développement = Afrique du Sud, Pologne, Turquie; Pays exportateurs de pétrole = Norvège, Russie.

nuelle du compte courant (en pourcentage du PIB) sur la variation de la demande globale par rapport à celle des partenaires commerciaux, sur les variations du taux de change effectif réel et sur les variations des termes de l'échange. La régression produit des coefficients statistiquement significatifs avec le signe attendu pour toutes les variables explicatives⁸. Le R^2 de la régression (en incluant des décalages de toutes les variables explicatives) est de 0,41; en excluant les termes de la demande globale, il baisse à 0,10, mais en n'incluant pas le terme du taux de change effectif réel, il baisse seulement à 0,39. Autrement dit, le taux de change effectif réel, bien qu'il soit statistiquement significatif, améliore peu le pouvoir explicatif de

⁸Le panel se compose de 64 pays pour la période 1970–2013; voir les détails à l'appendice 4.2. Le taux de change effectif réel est potentiellement endogène au compte courant, ce qui tend à produire un biais négatif dans le coefficient, donc le résultat d'un coefficient négatif statistiquement significatif s'obtient malgré, et pas à cause, d'un quelconque biais d'endogénéité.

Graphique 4.7. Variations de la demande intérieure et du compte courant

La réduction des dépenses a joué un rôle important dans l'ajustement du compte courant entre 2006 et 2013. Les pays dont la contraction de la demande intérieure a été plus grande (faible) par rapport à celle de leurs partenaires commerciaux ont généralement connu une plus (moins) grande amélioration de leur balance des paiements courants.



Source : calculs des services du FMI.

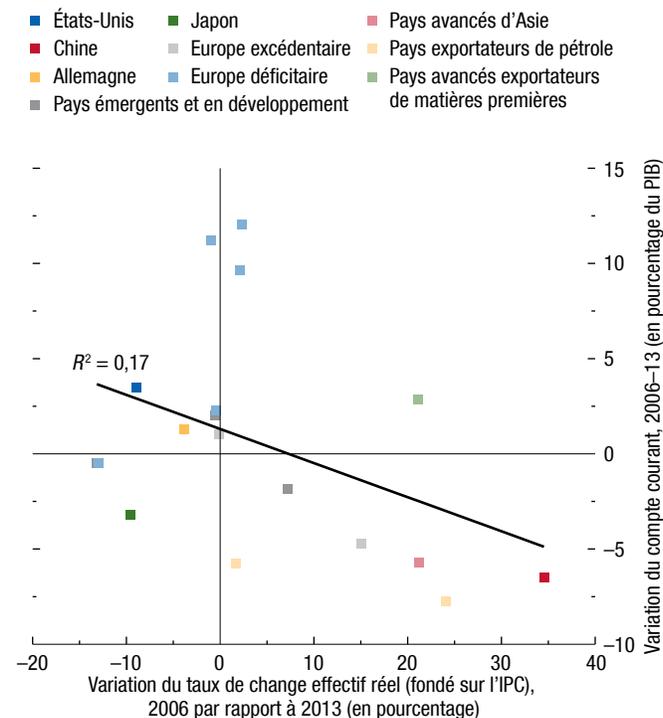
Note : Europe déficitaire = Espagne, Grèce, Italie, Portugal, Royaume-Uni; Europe excédentaire = Pays-Bas, Suisse; Pays avancés d'Asie = Singapour; Pays avancés exportateurs de matières premières = Australie; Pays émergents et en développement = Afrique du Sud, Pologne, Turquie; Pays exportateurs de pétrole = Norvège, Russie.

la régression. Pour la période 2007-13, l'importance relative des termes liés à la demande est encore plus visible : le R^2 (implicite) du modèle complet pour cette période est de 0,51; sans les termes liés à la demande, il est de 0,02 et sans le terme du taux de change effectif réel, il est de 0,51. L'importance de la réduction des dépenses dans l'ajustement récent peut aussi être évaluée en comparant le niveau implicite pour 2013 des déséquilibres mondiaux globaux (excédents et déficits) en incluant, ou pas, l'effet des variations du taux de change effectif réel; ce dernier n'augmente que de 0,4 % du PIB mondial, tandis que la réduction globale des déséquilibres pour les 64 pays de l'échantillon est de 2,7 % du PIB mondial.

Le pouvoir explicatif limité du taux de change effectif réel dans l'ajustement du compte courant reflète un certain nombre de facteurs qui vont au-delà du rôle généralement

Graphique 4.8. Variations du taux de change effectif réel et du compte courant

La réorientation des dépenses était aussi à l'œuvre dans l'ajustement du compte courant entre 2006 et 2013. Les pays dont la monnaie s'est dépréciée (appréciée) ont généralement connu une amélioration (dégradation) de leur balance des paiements courants.



Source : calculs des services du FMI.

Note : IPC = indice des prix à la consommation. Europe déficitaire = Espagne, Grèce, Italie, Portugal, Royaume-Uni; Europe excédentaire = Pays-Bas, Suisse; Pays avancés d'Asie = Singapour; Pays avancés exportateurs de matières premières = Australie; Pays émergents et en développement = Afrique du Sud, Pologne, Turquie; Pays exportateurs de pétrole = Norvège, Russie.

dominant des variations de la demande dans un contexte de crise mondiale. Des facteurs structurels et institutionnels ont limité l'ajustement du taux de change effectif réel dans certains cas, notamment dans la zone euro⁹. Dans le cas des États-Unis et du Japon, il est possible que des fluctuations de la production intérieure d'énergie aient affaibli la relation entre les variations du taux de change et l'ajustement du compte courant. Dans le cas des États-Unis, par exemple, la production accrue de pétrole de réservoirs étanches a amélioré le compte courant, tandis que le taux de change d'équilibre sous-jacent s'est probablement apprécié. Enfin, les changements d'opinion du marché ont parfois œuvré contre le réaligement du taux de change effectif réel, notamment, par exemple, dans le cas des flux d'investissements dans les valeurs-refuge.

⁹ Voir les implications du régime de change nominal pour la persistance des déséquilibres courants dans Ghosh, Qureshi et Tsangarides 2014.

L'épisode de 2006–13 n'est pas, bien sûr, le premier où les déséquilibres mondiaux se sont réduits : parmi les occurrences précédentes, on trouve 1974 et 1986. Cette dernière occurrence contraste de façon parlante avec le cas actuel (encadré 4.1) : les situations étaient globalement semblables en matière de taux de change effectif réel, le yen s'appréciant de façon substantielle en valeur effective réelle pendant cet épisode tandis que le dollar se dépréciait. Les autres monnaies n'ont pas varié de façon notable en valeur effective réelle. Dans l'ex-Allemagne de l'Ouest, par exemple, l'appréciation réelle n'a commencé qu'avec la réunification en 1990. En tout état de cause, l'ampleur des variations du taux de change a été plus grande pendant l'épisode actuel et les monnaies des grands pays émergents et des pays exportateurs de matières premières se sont aussi appréciées.

La différence principale entre ces ajustements tient à la croissance. Alors qu'en 1986, la réduction des déséquilibres s'est produite dans un contexte où la croissance oscillait au-dessus des tendances d'avant l'ajustement, la réduction s'est produite, dans le cas actuel, sur fond de crise financière mondiale, avec des pertes de production probablement permanentes et même, dans certains cas, une croissance tendancielle moins forte. Il n'est pas surprenant que la baisse de la demande ait plus contribué à la réduction récente qu'en 1986 et que la réorientation des dépenses ait moins contribué en conséquence.

Nous pouvons tirer une autre comparaison utile en juxtaposant l'ajustement extérieur des pays les plus touchés par la crise est-asiatique de la fin des années 90 et celui de quatre des pays de la zone euro les plus durement touchés par les crises récentes (encadré 4.2). Des dépréciations réelles massives et soutenues, combinées à une conjoncture extérieure favorable, ont permis aux pays d'Asie de l'Est de bénéficier de la réorientation des dépenses. À l'inverse, les quatre pays en difficulté de la zone euro n'ont connu, lors de l'épisode actuel, qu'une réorientation des dépenses pour l'instant limitée : l'ajustement des prix relatifs grâce à la dévaluation interne a été progressif et plus douloureux, ce qui a obéré leurs perspectives de croissance (voir par exemple Tresselt *et al.* 2014)¹⁰. La réduction récente des déséquilibres mondiaux se situe entre les deux extrêmes des cas de l'Asie de l'Est et de la zone euro.

Globalement, le rôle limité des ajustements du taux de change dans la réduction des déséquilibres signifie que

ce processus a entraîné de grands coûts économiques et sociaux — surtout des taux de chômage élevés et de forts écarts de production — en partie parce que les ressources n'ont pas été réaffectées rapidement entre le secteur des biens échangeables et celui des biens non échangeables. Toutefois, cela a aussi permis à un ajustement substantiel de se produire sans les ajustements perturbateurs du taux de change des grandes monnaies de réserve (surtout du dollar) que certains craignaient avant la crise financière mondiale. Par la même occasion, les distorsions qui sous-tendaient les grands déséquilibres jusqu'en 2006, c'est-à-dire, les bulles des prix des actifs et l'explosion du crédit dans beaucoup de pays avancés, se sont en grande partie corrigées — bien que d'autres aient pu émerger, notamment à cause des politiques expansionnistes que la crise a engendrées.

La durabilité de l'ajustement

Dans quelle mesure la réduction observée des déséquilibres courants sera-t-elle durable? Cette question comporte deux éléments. Mécaniquement, avec la reprise de l'activité et le début de la diminution des écarts de production, il se produira un rebond de la demande intérieure dans les pays déficitaires, l'inquiétude étant que sans réorientation suffisante des dépenses, ce rebond pourrait entraîner une nouvelle aggravation des déséquilibres extérieurs¹¹. Pour aller au-delà de ces mécanismes, il est utile de se demander si les distorsions de politique économique et d'autre nature qui sous-tendent les déséquilibres mondiaux ont diminué, surtout parce que — au-delà du risque de tarissement brutal — ce sont ces distorsions qui ont des implications pour la prospérité multilatérale. De plus, dans la mesure où les distorsions de politique économique et d'autre nature ne réapparaissent pas (ou ne devraient pas réapparaître), l'ampleur de leur réduction témoigne de la durabilité de l'ajustement observé.

Écarts de production et déséquilibres

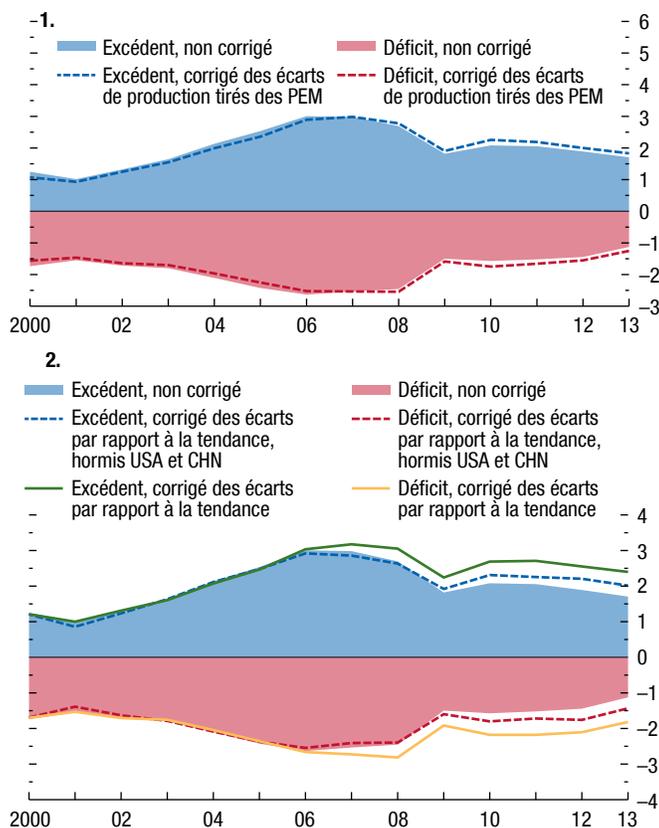
La possibilité que les déséquilibres mondiaux, en l'absence de réorientation plus poussée des dépenses, s'aggravent à nouveau à mesure que la reprise progresse est étroitement liée à la question de savoir si les baisses de production dans les pays déficitaires depuis la crise financière mondiale ont été en grande partie cycliques ou

¹⁰Voir les preuves que les déséquilibres dans la zone euro sont devenus plus persistants avec l'adoption de l'euro dans Berger et Nitsch 2014 et Ghosh, Qureshi et Tsangarides 2014.

¹¹ Comme on l'a remarqué précédemment, globalement, les variations du taux de change effectif réel n'ont joué qu'un rôle mineur dans le processus d'ajustement jusqu'à ce jour — bien qu'il y ait des exceptions importantes : par exemple, le taux de change effectif réel de la Chine s'est apprécié de 30 % depuis 2007.

Graphique 4.9. Soldes courants, corrigés et non corrigés des variations cycliques (En pourcentage du PIB mondial)

La réduction des déséquilibres courants depuis 2006 sera probablement durable, car il semble que les facteurs cycliques aient joué un rôle relativement mineur. Même dans le pire scénario, que l'on obtient en estimant les écarts de production comme étant la différence entre la production effective en 2013 et la production extrapolée pour 2013 à partir des tendances d'avant la crise, la réduction du compte courant représente environ 1½ % du PIB mondial (soit près de la moitié de l'ajustement si l'on exclut ces facteurs cycliques).



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les pays sont classés comme étant en déficit ou en excédent d'après leur position en 2006. La tendance est estimée en log du PIB réel pendant la période 1998–2005. CHN = Chine; USA = États-Unis.

structurelles. L'expérience tirée des crises financières passées indique que la production potentielle baisse souvent et que le pays ne retrouve jamais sa trajectoire de croissance d'avant la crise (voir Cerra et Saxena 2008), mais il est extraordinairement difficile de parvenir à un jugement définitif — surtout en ce qui concerne ce qu'il se produit après une crise financière mondiale de grande ampleur.

Pour déterminer la sensibilité des estimations de la mesure dans laquelle la réduction observée des déséquilibres de flux s'inversera avec la diminution des écarts de production, le graphique 4.9 présente différents scénarios fondés sur d'autres hypothèses concernant les écarts de production, dont les estimations sont sujettes à

une grande incertitude¹². Entre 2006 et 2013, les déséquilibres mondiaux ont reculé d'environ 2,8 % du PIB mondial¹³. Dans un scénario hypothétique, en fixant mécaniquement à zéro les écarts de production estimés pour 2013 d'après les PEM pour le G-20 et en comparant le déséquilibre mondial de 2013 corrigé des variations cycliques avec le niveau effectif de 2006, on obtient une réduction de 2,6 % du PIB mondial (graphique 4.9, page 1)¹⁴. Cela implique que la quasi-totalité de la réduction des déséquilibres mondiaux observés jusqu'à ce jour devrait être durable et ne devrait pas s'inverser à mesure que les écarts de production se comblent.

Cette estimation étonnamment modeste de la composante cyclique des déséquilibres mondiaux provient de la synchronisation des écarts de production entre les pays (puisque c'est la différence entre les écarts de production qui compte) et du fait que les écarts de production sont eux-mêmes (relativement) faibles. En particulier, dans les données des PEM, les pays qui ont vu le plus baisser leur production par rapport aux tendances d'avant la crise ont également subi les ralentissements les plus importants de la croissance de la production potentielle, ce qui a resserré la gamme des écarts de production.

On peut également penser que la capacité d'une économie à produire ne peut tout simplement pas être détruite par une crise financière, alors qu'une augmentation soudaine de l'incertitude, des anticipations pessimistes, la perturbation du financement et d'autres facteurs pourraient entraîner des baisses importantes, mais néanmoins temporaires, de la demande. À l'extrême, on peut penser que l'écart de production est représenté par l'ampleur totale de l'écart entre la production et son niveau pour 2013, déduit des tendances d'avant la crise. En appliquant cette hypothèse différente, on obtient naturellement des déséquilibres mondiaux corrigés des variations cycliques de plus grande ampleur pour 2013 : un déficit de 1,8 % du PIB mondial et un excédent de 2,3 % du PIB mondial, pour un déséquilibre global de 4,1 % du

¹² Cette analyse a été menée par Vladimir Klyuev et Joong Shik Kang; voir les détails à l'appendice 4.4 et Kang et Klyuev, à paraître.

¹³ L'analyse de sensibilité se fonde sur d'autres hypothèses concernant les écarts de production du G-20. En 2006 et en 2013, ces pays ont représenté plus des trois quarts des déficits mondiaux et environ la moitié des excédents. Les quatre plus grands pays — l'Allemagne, la Chine, les États-Unis et le Japon — ont représenté 60 % des déficits globaux et 40 % des excédents globaux en 2006, et 35 % des déficits globaux et 31 % des excédents globaux en 2013.

¹⁴ On classe les pays comme excédentaires ou déficitaires selon leur position en 2006. Ainsi, l'ajustement des déséquilibres mondiaux indiqué dans cette section est quelque peu différent de celui du reste du chapitre, où les pays sont classés comme excédentaires ou déficitaires selon leur position de chaque année.

PIB mondial (graphique 4.9, page 2). Le recul des déséquilibres mondiaux depuis 2006 ne représenterait ainsi que 1,5 % du PIB mondial. C'est pourquoi, dans ce scénario, presque la moitié de l'ajustement observé pourrait s'annuler avec la diminution des écarts de production.

Il s'avère, néanmoins, que c'est l'économie des États-Unis qui est critique dans ce calcul. L'écart de production tiré des PEM pour les États-Unis en 2013 est de 3,8 %, alors que l'autre mesure fondée sur les tendances parvient à un écart de 10,7 %, ce qui semble peu plausible et difficile à rapprocher, par exemple, de l'amélioration des indicateurs du marché du travail. En reprenant, dans le scénario hypothétique, l'écart tiré des PEM pour les États-Unis (et en calculant tous les autres par rapport à l'écart avec la tendance) ou en utilisant l'écart tiré des PEM pour les États-Unis et la Chine, on retrouve une réduction des déséquilibres mondiaux corrigés des variations cycliques depuis 2006 d'environ 2 % du PIB mondial (graphique 4.9, page 2).

Si l'on n'oublie pas l'incertitude considérable qui entoure les estimations des écarts de production (notamment pour la zone euro, mais pas seulement), cela indique que même en prenant les hypothèses les plus extrêmes concernant l'ampleur des écarts de production, la moitié de la réduction observée des déséquilibres mondiaux perdurerait à mesure que ces écarts se comblent; en prenant une hypothèse plus plausible concernant l'écart des États-Unis, on trouve que les deux tiers sont durables.

Distorsions et déséquilibres

Les inquiétudes liées aux déséquilibres mondiaux vont au-delà de leur ampleur : dès le début, l'un des principaux sujets de débat a été la mesure dans laquelle les déséquilibres observés sont des manifestations de distorsions sous-jacentes de la politique économique. Il est donc également possible d'évaluer la durabilité de la correction observée jusqu'à ce jour en se demandant si les distorsions sous-jacentes se sont réduites dans l'intervalle.

Pour ce faire, nous comparons dans cette section les soldes courants corrigés des variations cycliques observés¹⁵ avec ceux prévus du modèle d'évaluation du solde extérieur (EBA) du FMI, qui est un modèle empirique de détermination du solde courant. Autrement dit, les résidus de la régression du modèle EBA, que l'on appelle aussi dans ce contexte «écarts courants», peuvent être considérés comme

¹⁵Dans ce qui suit, «corrigé des variations cycliques» fait référence aux écarts de production des PEM et non aux écarts de production calculés d'après les tendances, qui n'ont été utilisés que dans l'autre scénario de l'analyse contrefactuelle ci-dessus.

un indicateur de la proportion des soldes courants qui ne peut pas être expliquée par les conditions macroéconomiques fondamentales d'un pays. Il s'agit donc d'une mesure des déséquilibres excessifs qui reflètent des distorsions sous-jacentes et éventuellement des risques systémiques¹⁶. Il convient d'insister sur trois mises en garde importantes. Premièrement, il reste difficile de déterminer des mesures des écarts courants qui soient cohérentes à l'échelle mondiale, et cela dépend du modèle. Dans la mesure où le modèle EBA omet certaines caractéristiques fondamentales non observées, le résidu en impute l'effet aux distorsions. Deuxièmement, certaines des variables de la régression sont des variables de politique économique, qui ne sont pas nécessairement à un niveau souhaitable ou durable. Bien que le modèle EBA dans sa forme opérationnelle corrige explicitement les écarts entre les politiques effectives et les politiques souhaitables (les «écarts de politique économique»), on ne dispose pas de séries temporelles sur les politiques économiques «souhaitables» pour les données historiques; c'est pourquoi, dans l'exercice qui suit, les estimations pour 2013 des variables souhaitables de politique économique sont également appliquées à 2006¹⁷. Troisièmement, même pour 2013, les évaluations par les services du FMI des écarts courants (fournies par le Rapport sur le secteur extérieur du FMI) s'inspirent des écarts courants tirés du modèle EBA (et en sont, dans la plupart des cas, très proches), mais elles reflètent aussi les jugements des services.

Le graphique 4.10 représente les valeurs ajustées et effectives du solde courant des grands pays et groupes de pays identifiés au graphique 4.1, où la régression se fonde sur les variables effectives de politique économique (le résidu s'affranchit donc de l'effet qu'ont sur le compte courant les divergences entre les politiques économiques et leurs valeurs souhaitables, et rend compte implicitement uniquement des distorsions qui ne sont pas liées à la politique économique)¹⁸.

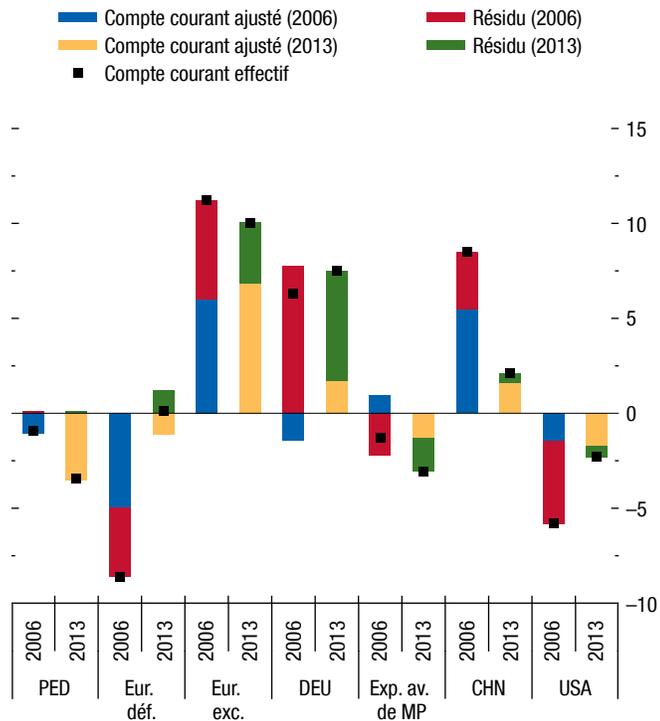
¹⁶Ces arguments sont développés par Blanchard et Milesi-Ferretti (2012).

¹⁷Les écarts ou les distorsions de politique économique sont les écarts entre les orientations réelles de la politique économique (c'est-à-dire, les soldes budgétaires, les dépenses de santé, les interventions sur les marchés des changes, le crédit privé et les contrôles des capitaux) et leur niveau souhaitable ou adéquat (tel que le déterminent les économistes-pays du FMI). Parallèlement, pour garantir une cohérence mondiale, les politiques intérieures sont étudiées par rapport aux politiques extérieures.

¹⁸La méthodologie du modèle a été développée par le Département des études du FMI pour évaluer le solde courant et le taux de change d'un certain nombre de pays du point de vue multilatéral. Le cadre du modèle n'est opérationnel que depuis 2011, c'est pourquoi on ne dispose pas de données concernant les politiques souhaitables pour 2006. L'évaluation EBA ne couvre pas les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient; ces pays ne sont donc pas inclus dans l'analyse.

Graphique 4.10. Plus grands pays déficitaires et excédentaires : écarts courants (En pourcentage du PIB, ajustés selon l'EBA)

Les «écarts courants» — la différence (marquée comme étant le «résidu») entre les soldes courants effectifs et ceux prédicts à partir du cadre de l'évaluation des soldes extérieurs du FMI — dans les plus grands pays déficitaires et excédentaires se sont réduits entre 2006 et 2013.



Source : calculs des services du FMI.

Note : CHN = Chine; DEU = Allemagne; EBA = Évaluation des soldes extérieurs; Eur. déf. = Europe déficitaire (Espagne, Grèce, Pologne, Portugal); Eur. exc. = Europe excédentaire (Pays-Bas, Suisse); Exp. av. de MP = Pays avancés exportateurs de matières premières (Australie, Canada); PED = pays émergents et en développement (Afrique du Sud, Brésil, Inde, Indonésie, Mexique, Turquie); USA = États-Unis. Les moyennes des groupes de pays sont calculées grâce aux pondérations du marché.

Le graphique 4.11 (page 1) offre une comparaison plus directe des résidus au fil du temps : les bulles (dont la taille est proportionnelle à la part du pays dans le PIB mondial) qui sont en dessous de la ligne des 45 degrés indiquent que l'écart courant était plus faible en 2013 qu'en 2006. La situation globale qui ressort de cette analyse est que les écarts courants ont eu tendance à se réduire entre 2006 et 2013 pour les pays les plus grands et les plus importants pour le système. Dans ce cas, les distorsions sous-jacentes et les risques mondiaux ont aussi reculé. Toutefois, ils n'ont pas disparu. En particulier, même si les écarts courants de la Chine, des pays déficitaires d'Europe et des États-Unis étaient proches de zéro

en 2013, ils sont restés élevés pour les pays excédentaires d'Europe, notamment l'Allemagne.

Les résidus indiqués ci-dessus excluent les effets estimés des écarts de politique économique, que l'on présente séparément sur la deuxième page du graphique 4.11. Pour quelques pays (surtout émergents), l'effet estimé des écarts de politique économique sur les déséquilibres courants est plus important en 2013 qu'il ne l'était en 2006. Le fait d'ajouter ces écarts de politique économique aux résidus aggraverait donc les écarts courants de ces pays. Dans la plupart des cas, cependant, soit la contribution nette des écarts de politique économique aux écarts courants est restée à peu près constante, soit elle a baissé entre 2006 et 2013.

Quelles politiques ont sous-tendu ces améliorations dans les plus grands pays? Aux États-Unis, malgré une certaine amélioration du solde budgétaire corrigé des variations cycliques, puisque c'est la différence de solde par rapport aux autres partenaires commerciaux qui compte, la variable budgétaire se traduit dans les faits par une légère aggravation de l'écart de politique économique entre 2006 et 2013¹⁹. Une autre amélioration plus parlante tient aux excès du secteur financier, que la phase de contraction du cycle d'expansion-contraction et des réglementations plus strictes ont aidé à réduire²⁰. La variation nette de l'écart de politique économique aux États-Unis entre 2006 et 2013 est donc à peu près neutre — et la bulle des États-Unis sur le graphique 4.11 (page 2) est située sur la ligne à 45 degrés. En Chine, l'amélioration de l'action publique se retrouve dans l'accumulation plus lente de réserves de change et un certain assouplissement des contrôles des capitaux, qui sont les pendants de l'appréciation substantielle du taux de change effectif réel. L'écart de politique économique se réduit donc de façon significative. Toutefois, la réduction de l'excédent courant n'est pas non plus entièrement bénéfique. Plutôt que par une baisse de l'épargne, la variation du compte courant

¹⁹Le solde budgétaire des États-Unis (par rapport à leurs partenaires commerciaux) s'est amélioré jusqu'en 2009, puis il s'est dégradé entre 2010 et 2013, ce qui sous-entend que la différence entre la situation de 2006 et celle de 2013 est faible.

²⁰Dans la régression basée sur l'EBA, la plupart des excès se retrouvent dans le résidu (les «distorsions») plutôt que dans les variables de politique économique telles que la qualité de la régulation financière (qu'il est difficile de quantifier dans une analyse statistique). La seule variable de politique économique qui représente de tels excès est la croissance du ratio crédit/PIB. Voilà pourquoi la grande majorité de l'amélioration de l'écart courant aux États-Unis se retrouve dans le résidu de la régression plutôt que dans l'effet de la variable de l'écart de politique économique. C'est aussi pourquoi il ne serait pas adéquat de faire une distinction trop tranchée entre les «distorsions de politique économique» et les autres distorsions dans l'analyse.

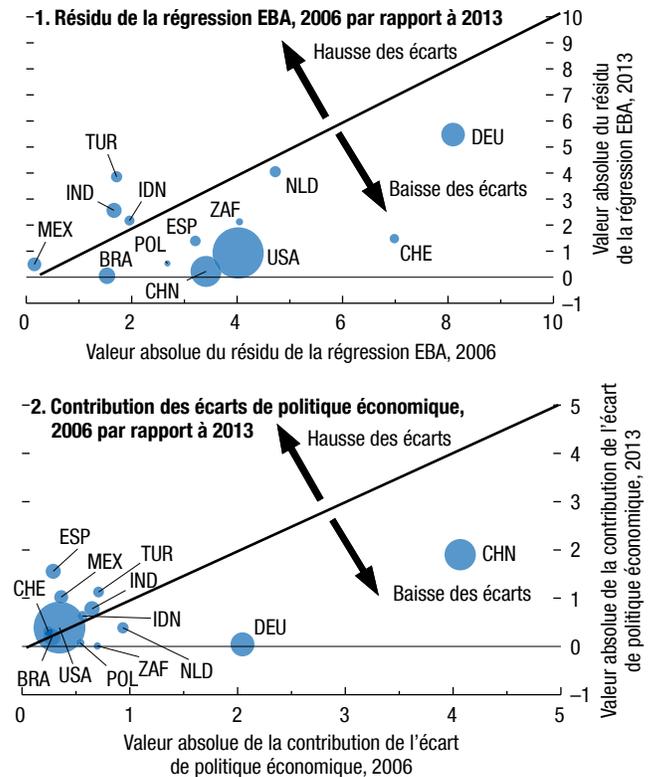
de la Chine entre 2006 et 2013 passe en grande partie par une augmentation du taux d'investissement déjà élevé, ce qui a exacerbé les inquiétudes concernant l'efficacité de l'allocation des ressources et la stabilité financière et a soulevé des questions concernant sa viabilité. Pour l'Allemagne, les effets nets de l'écart de politique économique se réduisent, car l'effet de la croissance plus faible du crédit excessif (c'est-à-dire, une croissance du crédit supérieure au taux de croissance du PIB) a plus que contrebalancé le resserrement du solde budgétaire (par rapport aux partenaires commerciaux), ce qui, en soi, contribue à faire augmenter l'excédent courant de l'Allemagne.

Bien qu'une telle analyse ne puisse jamais être définitive, (car elle dépend fortement du modèle utilisé pour identifier les «caractéristiques fondamentales»), elle indique tout de même que les distorsions de politique économique et d'autre nature se sont réduites avec le recul observé des déséquilibres de flux de ces dernières années. L'amélioration des déséquilibres mondiaux n'est donc pas simplement quantitative, elle représente plutôt, du point de vue multilatéral, une amélioration qualitative de la prospérité²¹. Néanmoins, les difficultés d'ajustement des pays déficitaires d'Europe, qui se sont traduites par une compression massive des importations, une augmentation du chômage et des bouleversements économiques, indiquent qu'il existe une plus grande marge pour que les pays excédentaires — notamment, mais pas exclusivement, ceux de la région — rééquilibrent leur économie et réorientent les dépenses vers des biens produits à l'étranger. En outre, la conclusion selon laquelle la réduction des distorsions de politique économique et d'autre nature a fait reculer les déséquilibres mondiaux contraste quelque peu avec le résultat de la section précédente selon lequel une baisse de la demande, contrebalancée en grande partie par une baisse de la production potentielle, est responsable de la majorité de la réduction observée des déséquilibres mondiaux. On peut réconcilier ces deux observations dans la mesure où la production potentielle était artificiellement élevée à cause des distorsions — ou (ce qui revient au même) parce que la production était supérieure à son potentiel (notamment à cause des distorsions du secteur financier) et que la crise financière mondiale a à la fois éliminé les distorsions et fait baisser la demande, pour la rapprocher de la production poten-

²¹Cela ne sous-entend pas, bien sûr, qu'il ne reste aucune distorsion. Le Rapport pilote 2014 sur le secteur extérieur (2014 Pilot External Sector Report, FMI 2014) évoque diverses politiques visant à aligner encore plus les soldes courants sur les caractéristiques fondamentales sous-jacentes.

Graphique 4.11. Comprendre les variations des distorsions grâce aux régressions EBA, 2006 par rapport à 2013

Les écarts courants se sont réduits entre 2006 et 2013 dans les plus grands pays et les pays les plus importants du point de vue systémique. Cela indique que les distorsions sous-jacentes et les risques mondiaux ont aussi reculé. La contribution des écarts de politique économique dans la plupart des pays s'est soit réduite, soit elle est restée globalement stable, à l'exception de quelques pays émergents. Ce dernier fait implique que les écarts courants pour ces pays sont plus grands que ce qui est déclaré.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : EBA = Évaluation des soldes extérieurs. La taille des bulles est proportionnelle à la part du pays dans le PIB mondial. Les points situés en dessous de la ligne des 45 degrés indiquent que le résidu estimé est plus faible en 2013 qu'en 2006; les points situés au-dessus, que le résidu est plus grand. Les politiques optimales ne sont disponibles que pour 2013 et sont supposées identiques pour 2006. Les codes de pays utilisés dans les légendes sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation.

tielle. Il ne peut toutefois s'agir là que d'une explication partielle, donc le rôle des améliorations de l'action publique et de la baisse des distorsions dans la réduction des déséquilibres de flux est probablement limité²².

²²La faible inflation des prix des biens et services pendant la période qui a précédé la crise financière mondiale indique que la production n'a probablement pas été bien supérieure à son potentiel puisque, dans ce cas, la faible inflation constatée aurait signifié que toute la demande excédentaire se reportait sur les biens importés. Bien que (par exemple) les États-Unis aient effectivement eu un fort déficit courant, il ne semble pas plausible que la demande excédentaire se soit tournée exclusivement vers les biens importés.

Tableau 4.2. Plus grands pays débiteurs et créditeurs (avoirs et engagements extérieurs nets), 2006 et 2013¹

	2006			2013			
	En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial	En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial	
1. Plus grands pays débiteurs							
États-Unis	-1.973	-14,2	-3,92	États-Unis	-5.698	-34,0	-7,64
Espagne	-862	-69,7	-1,71	Espagne	-1.400	-103,1	-1,88
Royaume-Uni	-762	-30,6	-1,51	Brésil ²	-750	-33,4	-1,01
Australie	-462	-59,2	-0,92	Italie	-739	-35,6	-0,99
Italie	-453	-24,1	-0,90	Australie	-746	-49,6	-1,00
Brésil ²	-349	-32,1	-0,69	France	-578	-20,6	-0,77
Mexique ²	-346	-35,8	-0,69	Inde ²	-479	-25,5	-0,64
Grèce	-237	-90,4	-0,47	Mexique ²	-445	-35,3	-0,60
Turquie ²	-206	-39,0	-0,41	Turquie ²	-409	-49,8	-0,55
Inde ²	-178	-18,8	-0,35	Pologne	-380	-73,5	-0,51
Total	-5.829		-11,6	Total	-11.624		-15,6
2. Plus grands pays créditeurs							
Japon	1.793	41,2	3,56	Japon	3.056	62,4	4,10
Allemagne	782	26,9	1,55	Chine ²	1.686	17,8	2,26
Hong Kong (RAS de)	535	276,4	1,06	Allemagne	1.678	46,2	2,25
Arabie saoudite ²	513	136,4	1,02	Arabie saoudite ²	1.063	142,1	1,43
Taiwan (province chinoise de) ³	504	134,0	1,00	Suisse	939	144,3	1,26
Suisse	495	122,3	0,98	Taiwan (province chinoise de) ³	933	190,9	1,25
Chine ²	476	17,0	0,94	Hong Kong (RAS de)	767	280,1	1,03
Singapour ²	371	251,0	0,74	Norvège ⁴	732	142,8	0,98
Émirats arabes unis ²	312	140,4	0,62	Koweït ²	652	353,0	0,87
Koweït ²	210	206,7	0,42	Singapour ²	637	213,9	0,85
Total	5.991		11,9	Total	12.144		16,3

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.

¹L'ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007) utilisé dans cette analyse exclut les avoirs en or des réserves de change.

²Les estimations des services du FMI pour ces pays peuvent être différentes de la position extérieure globale quand celle-ci a été déclarée.

³Sources nationales.

⁴Estimations des services du FMI pour 2013.

Les déséquilibres vus sous l'angle des stocks

Au-delà de l'analyse des flux, le bilan extérieur d'un pays — sa position extérieure globale dans les statistiques de la balance des paiements — est une autre dimension importante des déséquilibres mondiaux (voir, par exemple, Obstfeld 2012a, 2012b). En particulier, les pays aux positions débitrices nettes élevées peuvent devenir vulnérables à des perturbations de la conjoncture extérieure des marchés financiers, notamment, dans le cas extrême, l'assèchement soudain du financement extérieur (tarissements brutaux) (voir, par exemple, Catão et Milesi-Ferretti 2013)²³. Que ce soit pendant la crise financière mondiale ou la crise de la

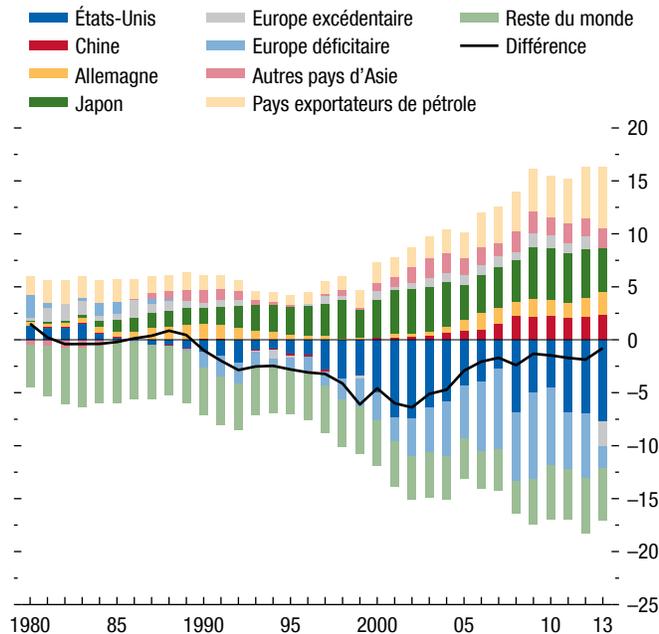
zone euro qui a suivi, de tels facteurs de vulnérabilité ont joué un rôle de premier plan, car un certain nombre de pays ont connu des problèmes avec leur dette souveraine, des tarissements brutaux, ou même les deux.

En comparant les 10 plus grands débiteurs et les 10 plus grands créditeurs en 2006 et en 2013, on décèle une inertie frappante dans ces classements (tableau 4.2) — surtout si on les compare aux classements du solde courant (tableau 4.1). Cette inertie existe, car les stocks d'avoirs extérieurs nets sont généralement des variables à évolution lente. On retrouve aussi un certain chevauchement entre la liste des 10 plus grands pays en matière de déséquilibres de flux et celle concernant les déséquilibres de stock — ce qui se comprend, étant donné les influences réciproques entre le compte courant et la dynamique de la position extérieure nette (les excédents s'accumulent pour faire augmenter les stocks; une position extérieure nette plus élevée génère plus de revenu des facteurs, ce qui contribue

²³Les déséquilibres de flux sont parfois vus comme des indicateurs des distorsions potentielles des variables de la politique économique, tandis que les déséquilibres de stock sont le reflet des politiques passées; il se peut toutefois que les déséquilibres de flux soient pertinents pour les facteurs actuels de vulnérabilité.

Graphique 4.12. Déséquilibres de la position extérieure nette mondiale («de stock»)
(En pourcentage du PIB mondial)

Les déséquilibres de stock ont continué de s'amplifier entre 2006 et 2013 malgré la réduction des déséquilibres de flux. Cela reflète le fait que pour réduire les premiers, une inversion soutenue de ces derniers est nécessaire.



Source : calculs des services du FMI.

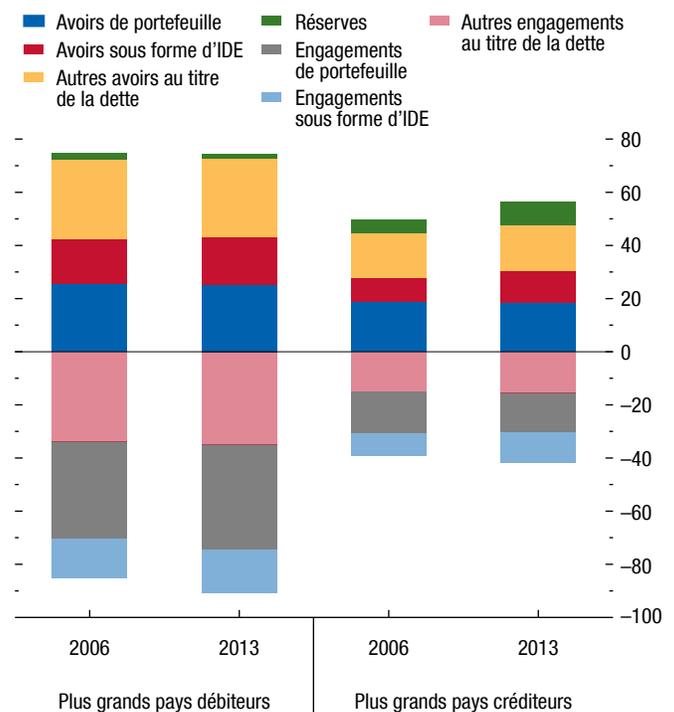
Note : Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande; Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahrein, Bolivie, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie, Soudan du Sud, Tchad, Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela, Yémen. Les pays européens (hormis l'Allemagne et la Norvège) sont classés en pays excédentaires ou déficitaires chaque année selon le signe (respectivement positif ou négatif) de leur solde courant.

à faire augmenter les excédents). L'autre fait marquant concernant les déséquilibres mondiaux de stock — là encore, contrairement aux déséquilibres de flux — est qu'ils ont continué à augmenter pendant la période 2006–13 (graphique 4.12), sans grande variation visible de rythme après 2006, l'année où les déséquilibres de flux ont atteint leur point culminant. De plus, en tout état de cause, ils se sont concentrés du côté des débiteurs, la part des cinq premiers pays passant de 55 % de la production mondiale en 2006 à 60 % en 2013. La tendance à l'intégration financière internationale ne s'est pas inversée, comme on aurait pu s'y attendre après la crise financière mondiale (graphique 4.13).

Qu'est-ce qui explique l'aggravation des déséquilibres de stock? Lorsque l'on mesure ces déséquilibres en pourcentage du PIB, on peut trouver trois raisons à l'aug-

Graphique 4.13. Avoirs et engagements extérieurs bruts
(En pourcentage du PIB mondial)

Les avoirs et les engagements bruts des pays plus grands débiteurs et créditeurs ont continué de progresser entre 2006 et 2013, sans inversion de la tendance à l'intégration financière internationale après la crise financière mondiale.



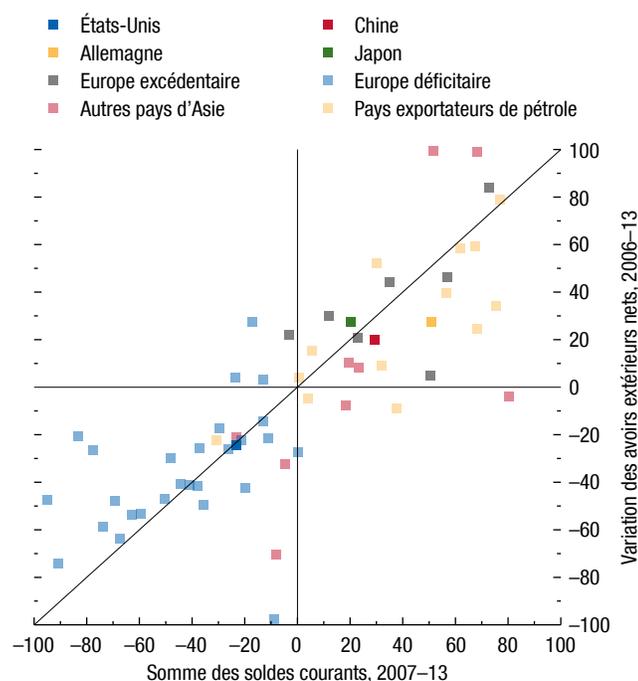
Sources : Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.

Note : IDE = investissement direct étranger.

mentation des positions extérieures nettes. La première est la persistance des déséquilibres de flux. Même une réduction de ces déséquilibres, telle qu'elle s'est produite pendant la période étudiée, ne suffit pas, toutes choses étant égales par ailleurs, pour faire baisser les déséquilibres de stock. Ce qui serait nécessaire pour une telle baisse serait une inversion soutenue des flux (d'un déficit à un excédent ou vice versa) : une année d'excédent après plusieurs années de déficits ne suffira généralement pas. En effet, il existe une relation forte ($R^2 = 0,73$ et statistique- t de 13,6) entre la variation des avoirs extérieurs nets entre 2006 et 2013 et les soldes courants accumulés pendant la même période (graphique 4.14). En moyenne (et dans la plupart des 10 premiers cas), la persistance des déficits courants dans les pays débiteurs a joué le rôle principal dans l'aggravation des stocks d'engagements extérieurs nets en pourcentage du PIB (tableau 4.3). De même, pour les créditeurs, la persistance des excé-

Graphique 4.14. Ajustement des avoirs extérieurs nets par rapport au solde courant (En pourcentage du PIB moyen)

Les soldes courants étaient généralement le principal facteur de variation des positions extérieures nettes entre 2006 et 2013 avec un R^2 de 0,73, comme l'indiquent les observations groupées très près de la diagonale.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Thaïlande, Viet Nam; Europe déficitaire = Albanie, Bélarus, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Kosovo, Lettonie, Lituanie, ex-République yougoslave de Macédoine, Moldova, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Serbie, Slovénie, Turquie, Ukraine; Europe excédentaire = Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Pays-Bas, Suède, Suisse; Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Bahreïn, Émirats arabes unis, Équateur, Iran, Kazakhstan, Nigéria, Oman, Ouzbékistan, Russie, Turkménistan, Yémen. Les pays déficitaires et excédentaires d'Europe sont classés selon le signe de leur solde courant moyen entre 2004 et 2006.

dents courants explique en grande partie l'augmentation des stocks d'avoirs extérieurs nets.

Deuxièmement, les effets de valorisation peuvent modifier les positions extérieures indépendamment des déséquilibres de flux. De telles variations ont eu un certain effet sur les positions extérieures nettes entre 2006 et 2013, bien que, dans la plupart des cas, il soit inférieur à celui des soldes courants cumulés ou de la croissance économique pour les plus grands débiteurs ou créditeurs (tableau 4.3)²⁴. Les exceptions notables sont l'Afrique du Sud, la Belgique, le Canada, la Finlande, la Grèce et le Royaume-Uni, où les variations de valorisation

²⁴Voir l'appendice 4.1.

ont été le facteur dominant expliquant l'amélioration de leurs positions extérieures nettes — et, dans le cas du Royaume-Uni, elles l'ont fait sortir des 10 pays plus grands débiteurs en 2013 (tableau 4.2).

Les sources des variations de valorisation sont complexes et dépendent de la position extérieure globale initiale du pays (créditrice ou débitrice) et de la composition de ses avoirs et de ses engagements bruts (revenu fixe, actions)²⁵. En général, les prix des actifs ont augmenté entre 2006 et 2013. Les prix des actions et des obligations ont tous deux augmenté avec la baisse substantielle des taux d'intérêt à long terme, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, devrait bénéficier aux créditeurs nets par rapport aux débiteurs nets (et donc aggraver les déséquilibres). Inversement, la révision à la baisse drastique des perspectives économiques des plus grands pays débiteurs après la crise financière mondiale a fait baisser la valeur des avoirs situés dans ces pays. Bien que cela implique un effet de richesse négatif pour un pays donné, cela signifie aussi que la valeur de ses engagements extérieurs est plus faible, ce qui implique un gain. Les États-Unis sont uniques à cet égard : bien que le pays soit un grand débiteur et qu'il ait connu une forte révision à la baisse de ses perspectives de croissance, la valeur des avoirs américains a progressé, car ils font office de valeur-refuge, ce qui implique une perte sur sa position extérieure globale.

Troisièmement, les effets liés à la croissance peuvent aussi faire augmenter les déséquilibres quand on les rapporte au PIB, comme dans le cas de la dette publique (tableau 4.3). La croissance économique était également importante, ses effets pouvant atteindre environ un tiers de ceux liés aux soldes courants cumulés, mais avec le signe opposé. Pour les pays créditeurs, quand le PIB progresse plus vite que les avoirs extérieurs nets, cela fait baisser les ratios extérieurs nets, tandis que dans les pays débiteurs, cela contribue à abaisser les ratios d'engagements extérieurs nets. Dans les pays débiteurs de la zone euro, cependant, la persistance des déséquilibres de stock a reflété la contraction profonde à l'œuvre dans certains de ces pays. La croissance et l'ampleur de l'ajustement des flux extérieurs seront probablement les

²⁵Une régression en panel pour 60 pays entre 2006 et 2013 indique que les pays créditeurs ont engrangé de moins grands gains de valorisation (proportionnellement à leur stock initial) que les pays débiteurs. Parallèlement, la dépréciation nominale dans les pays débiteurs semble avoir renforcé leurs gains de valorisation, (car elle a aidé à réduire la valeur de leurs engagements, à savoir, les avoirs situés dans le pays), ce qui aurait pu aider à stabiliser leur position extérieure nette. Bien que ces variables soient statistiquement significatives dans la régression en panel, des régressions transversales pour chaque année ne révèlent pas de relation significative entre les deux. Les données concernant la part de chaque monnaie dans les bilans extérieurs sont limitées et n'ont donc pas pu être étudiées.

Tableau 4.3. Décomposition de la variation des avoirs extérieurs nets entre 2006 et 2013¹
 (En pourcentage du PIB)

Pays	Plus grands pays débiteurs, 2013				Pays	Plus grands pays créditeurs, 2013			
	Compte courant, 2007-13	Valorisation, 2007-13	Ajustement de la croissance, 2007-13	Variation des avoirs extérieurs nets ²		Compte courant, 2007-13	Valorisation, 2007-13	Ajustement de la croissance, 2007-13	Variation des avoirs extérieurs nets ²
États-Unis	-21,2	-2,4	2,5	-19,7	Japon	18,9	1,0	2,5	24,7
Espagne	-34,3	-6,7	2,4	-33,7	Chine ³	20,9	-7,4	-10,4	0,8
Brésil ³	-11,3	-9,6	16,1	-4,8	Allemagne	42,5	-25,1	-4,0	19,2
Italie	-11,8	1,3	1,0	-11,6	Arabie saoudite ³	102,8	3,3	-67,7	5,9
Australie	-25,4	9,2	18,8	2,9	Suisse	63,4	-21,8	-18,6	21,3
France	-10,0	-11,3	0,2	-18,7	Province chinoise de Taiwan ⁴	62,8	18,6	-21,4	57,8
Inde ³	-14,4	-4,6	11,4	-7,4	RAS de Hong Kong	44,1	39,4	-81,0	3,3
Mexique ³	-7,6	0,8	12,3	-0,4	Norvège ⁵	80,0	34,9	-16,4	88,3
Turquie ³	-33,7	-5,6	19,8	-17,4	Koweït	209,6	18,0	-87,7	147,0
Pologne	-27,0	-14,0	16,2	-24,2	Singapour	118,8	-57,7	-90,1	-28,2
<i>Moyenne pondérée⁶</i>	-19,1	-3,4	5,5	-16,0	<i>Moyenne pondérée⁶</i>	34,1	-6,8	-11,7	14,6

Sources : Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Lane et Milesi-Ferretti 2012; calculs des services du FMI.

¹Les *Perspectives de l'économie mondiale* indiquent les données de la balance des paiements selon la méthodologie de la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6). Pour les autorités nationales qui déclarent encore leurs données selon le MBP5, on emploie une conversion générique. Ainsi, les données concernant ces pays sont susceptibles de varier après l'adoption complète du MBP6.

²La somme de la décomposition pour chaque pays (solde courant cumulé, valorisation et croissance) n'est peut-être pas égale à la variation des avoirs extérieurs nets, car les flux cumulés du compte de capital et les erreurs et omissions ne sont pas indiqués. Voir l'appendice 4.1.

³Les estimations des services du FMI pour ces pays peuvent être différentes de la position extérieure globale quand celle-ci est déclarée.

⁴Sources nationales.

⁵Estimations des services du FMI pour 2013.

⁶Calculée selon la part de marché en 2013.

forces principales qui détermineront la direction future des déséquilibres de stock; les effets de valorisation pourraient aider, mais il n'est pas possible de s'y fier.

Quelle sera l'évolution des déséquilibres mondiaux?

Quelle sera l'évolution des déséquilibres mondiaux? L'analyse précédente indique que les déséquilibres de flux se sont réduits et que la diminution des écarts de production ne devrait pas, à elle seule, beaucoup inverser cette réduction. Toutefois, les écarts de production ne représentent qu'une partie des facteurs de la dynamique du compte courant : les choix de politique économique et d'autres forces économiques pourraient entraîner une nouvelle aggravation ou une réduction plus poussée des déséquilibres de flux. Les projections qui sous-tendent les PEM vont dans le sens de cette deuxième solution : si les projections se réalisent, les déséquilibres de flux vont passer d'un total (déficit plus excédent) de 3,3 % du PIB mondial en 2013 à moins de 3,0 % du PIB mondial d'ici à 2019 (graphique 4.15)²⁶. Bien qu'il ne s'agisse pas

²⁶Ces projections supposent que les écarts de production seront approximativement comblés d'ici à la fin de l'horizon de projection (2019).

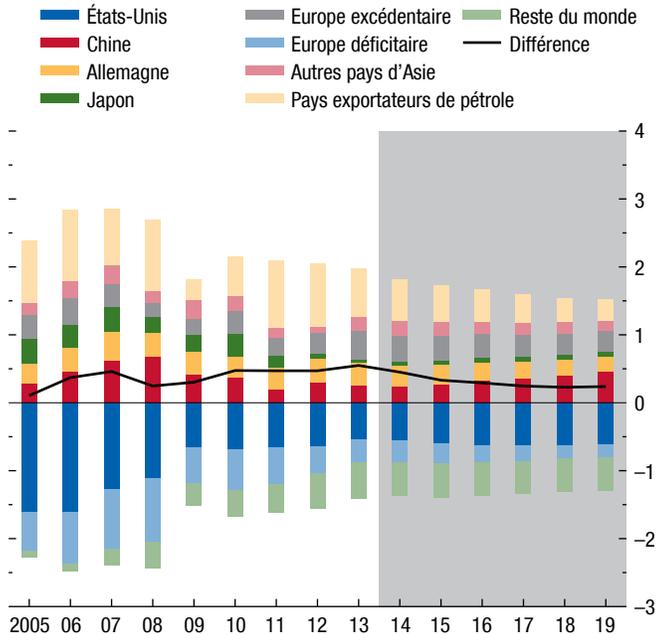
là d'une autre réduction spectaculaire des déséquilibres de flux, il n'est au moins pas prévu que ces derniers augmentent.

Le déséquilibre courant des États-Unis, le plus grand du côté des déficits, devrait rester à peu près constant à environ 0,60 % du PIB mondial, car l'effet de la croissance de la demande intérieure contrebalancera l'amélioration de la balance commerciale énergétique. Le solde négatif des pays déficitaires de l'Union européenne (UE) («Europe déficitaire» sur le graphique) devrait, selon les projections, se réduire de façon marginale, de 0,20 % du PIB mondial en 2013 à 0,14 % du PIB mondial d'ici à 2019. Du côté des excédents, jusqu'à 2019, on prévoit que les pays exportateurs de pétrole réduiront de moitié leurs déséquilibres de 0,70 % du PIB mondial à 0,31 % du PIB mondial, alors que la Chine et les «autres pays d'Asie» (voir graphique) devraient accroître leurs excédents de 0,50 % à 0,70 % du PIB mondial. Pris ensemble, l'Allemagne et les autres pays excédentaires de l'UE («Europe excédentaire» sur le graphique) devraient voir leurs excédents passer de 0,70 % à 0,54 % du PIB mondial.

À l'inverse, on projette que les déséquilibres de stock vont augmenter, d'environ 40 % du PIB mondial en 2013 à environ 45 % du PIB mondial d'ici à 2019 (gra-

Graphique 4.15. Déséquilibres courants mondiaux
(En pourcentage du PIB)

Selon les projections des PEM du FMI, les soldes courants mondiaux devraient se réduire légèrement à moyen terme. Il est généralement supposé dans ces projections que les écarts de production se comblent dans les cinq années à venir et que les taux de change effectifs réels sont constants.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande; Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Bolivie, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie, Soudan du Sud, Tchad, Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela, Yémen. Les pays européens (hormis l'Allemagne et la Norvège) sont classés en pays excédentaires ou déficitaires chaque année selon le signe (respectivement positif ou négatif) de leur solde courant.

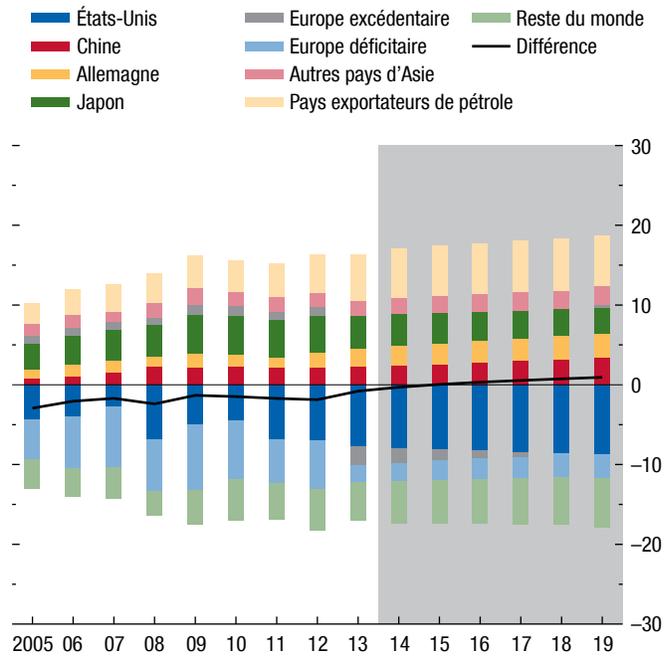
Graphique 4.16)²⁷. On projette que la position extérieure nette de la Chine, le deuxième créancier mondial, passera de 2,3 % du PIB mondial en 2013 à 3,4 % du PIB mondial d'ici à 2019, tandis que les engagements extérieurs nets des États-Unis, le plus grand débiteur, devraient augmenter de 7,6 % du PIB mondial à 8,5 % du PIB mondial pendant cette période. Plusieurs autres pays dont la position débitrice est élevée par rapport à leur PIB et qui figurent parmi les 10 pays plus grands débiteurs mondiaux en 2006 ou en 2013 (ou bien les deux) devraient stabiliser ou améliorer leurs positions extérieures globales.

Pour étudier plus avant la dynamique attendue des déséquilibres de stock, on représente sur la première page du graphique 4.17 les soldes courants en 2013 comparés aux positions extérieures nettes en 2013. Pour les pays cré-

²⁷L'hypothèse dans ces projections est que le taux de change effectif réel sera constant et qu'il n'y aura pas d'effets de valorisation.

Graphique 4.16. Déséquilibres mondiaux des avoirs étrangers nets
(En pourcentage du PIB mondial)

Selon les projections, les déséquilibres mondiaux de stock devraient continuer de s'agrandir à moyen terme, ce qui est le reflet de la persistance des déséquilibres de flux, même si ces derniers se réduisent.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Autres pays d'Asie = Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, Thaïlande; Pays exportateurs de pétrole = Algérie, Angola, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Bolivie, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, Russie, Soudan du Sud, Tchad, Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela, Yémen. Les pays européens (hormis l'Allemagne et la Norvège) sont classés en pays excédentaires ou déficitaires chaque année selon le signe (respectivement positif ou négatif) de leur solde courant.

ateurs, la relation a une pente ascendante : les pays dont les positions extérieures nettes en 2013 sont plus élevées ont de plus grands excédents courants. La relation pour les pays débiteurs est, par contre, négative, ce qui indique que plus le pays est endetté, plus son déficit courant est faible ou plus son excédent courant est important. En outre, pour de nombreux pays débiteurs, le solde courant moyen projeté pour les cinq prochaines années dépasse le solde qui serait nécessaire pour stabiliser le ratio avoirs extérieurs nets/PIB; les positions débitrices nettes de ces pays vont donc se réduire (graphique 4.17, page 2)²⁸.

²⁸On calcule le solde courant qui permet de stabiliser les avoirs extérieurs nets comme étant $ca^* = g \times nfa$, où ca^* est le solde courant qui stabilise les avoirs extérieurs nets en pourcentage du PIB, g est le taux de croissance (projeté) de la valeur en dollars du PIB et nfa est la position extérieure nette initiale en pourcentage du PIB.

Il est difficile de déterminer le point où les déficits ou les positions débitrices deviennent considérablement plus vulnérables, car de nombreux facteurs sont généralement à l'œuvre dans une crise. Une analyse statistique des crises passées (banque, change, dette souveraine et tarissements brutaux) indique que des seuils de 6 % du PIB pour le déficit courant et de 60 % du PIB pour la position débitrice nette sont les points auxquels la vulnérabilité à la crise est exacerbée dans les pays avancés²⁹. Les seuils correspondants pour un échantillon de pays émergents sont de 3 % du PIB pour le déficit courant et de 40 % du PIB pour la position débitrice nette³⁰. Il convient de souligner que ces seuils sont purement indicatifs, avec de grandes erreurs de type I (faussement négatives) et de type II (faussement positives). Par exemple, parmi les pays avancés, la probabilité de survenue d'une crise d'un quelconque type quand le déficit courant dépasse 6 % du PIB est de 13 % — presque le double des 7 % de probabilité d'une crise quand le déficit est inférieur à ce seuil. Toutefois, une autre façon d'exprimer ce même résultat est de dire qu'il existe une probabilité de 87 % de *ne pas* connaître de crise, même quand le déficit courant dépasse le seuil.

Compte tenu de ces mises en garde, le graphique 4.18 retrace l'évolution du compte courant et des positions extérieures nettes des pays présents sur la liste des plus grands déséquilibres de flux ou de stock pour 2006, 2013 ou 2019 (projection), ainsi que les seuils indicatifs. Alors que plusieurs pays sont en dessous ou proches de l'un ou de l'autre seuil, voire des deux, en 2006, seuls quelques-uns le sont en 2013 ou devraient l'être en 2019. En général, les pays les plus vulnérables passent, d'ici à 2019, vers le quadrant en haut à droite de la troisième plage du graphique, ce qui indique une moindre vulnérabilité à un tarissement brutal ou à une crise extérieure.

Certains de ces pays, notamment quelques grands pays émergents, restent cependant vulnérables à des changements d'opinion du marché ou à de soudaines augmen-

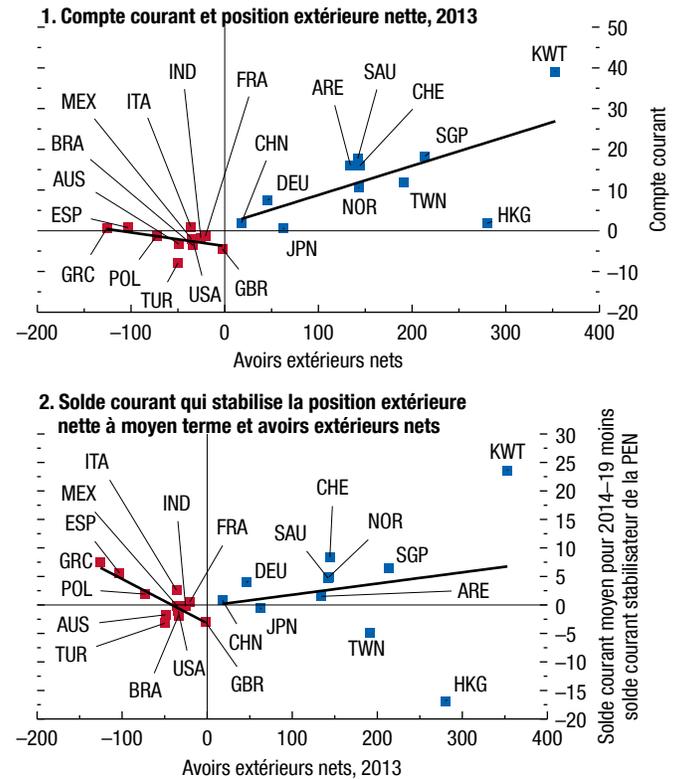
²⁹Le seuil est déterminé en calculant la valeur qui minimise la somme du pourcentage d'erreurs de type I (faussement négatives) et de type II (faussement positives) pour chaque type de crise; on calcule ensuite la moyenne des valeurs des seuils qui en résultent, en prenant comme pondération la précision de l'ajustement (1 moins la somme des erreurs de type I et de type II); voir l'appendice 4.5.

³⁰Ces seuils estimés sont semblables à ceux obtenus par les publications existantes. En prenant 26 ajustements dans une gamme d'échantillons de 1980 à 2003, Freund et Warnock (2005) calculent un creux moyen pour le compte courant à 5,6 % du PIB, au-delà duquel un pays en déficit connaît un renversement. Catão et Milesi-Ferretti (2013) étudient dans quelle mesure les engagements extérieurs nets aident à prédire une crise extérieure. Selon eux, les engagements extérieurs nets sont un prédicteur significatif d'une crise (même quand on tient compte du solde courant), particulièrement s'ils dépassent 50 % du PIB.

Graphique 4.17. Détermination de la viabilité des avoirs extérieurs nets

(En pourcentage du PIB)

Pour les pays créditeurs, il existe une association positive entre le solde courant et la position extérieure nette (PEN) à court et à moyen terme. À l'inverse, pour les pays débiteurs, l'association entre le compte courant et la PEN est négative, ce qui indique que plus le pays est endetté, plus son déficit courant est réduit (ou plus son excédent est élevé).



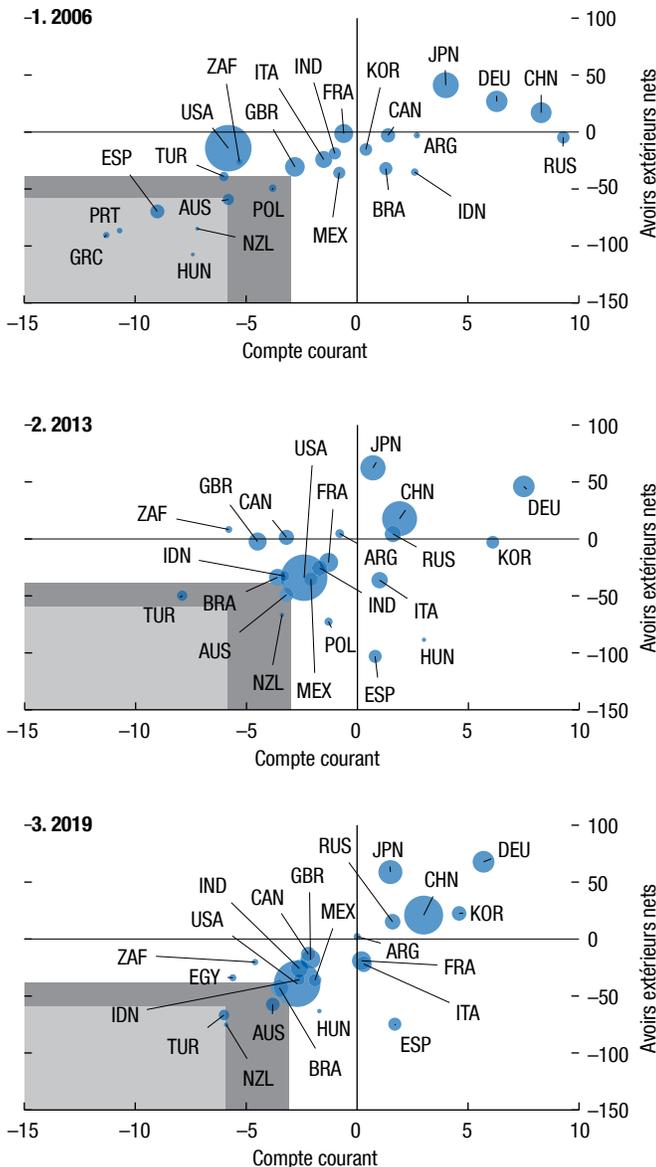
Source : calculs des services du FMI.
 Note : Les carrés rouges représentent les plus grands débiteurs, 2006 et 2013; les carrés bleus sont les plus grands pays créditeurs, 2006 et 2013. Les codes de pays utilisés dans les légendes sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation.

tations des taux d'intérêts mondiaux (ce qui, au fil du temps, aggraverait la dynamique de leurs positions débitrices nettes), par exemple, à cause de la normalisation de la politique monétaire dans les pays avancés³¹. Une perte de financement réduirait bien sûr les déséquilibres, mais l'ajustement serait trop abrupt et entraînerait des coûts économiques et sociaux élevés. De surcroît, au-delà des pays débiteurs de taille systémique, plusieurs pays européens plus petits, ainsi que certains pays pionniers parmi les pays en développement, restent vulnérables à moyen terme, ce qui nécessite des améliorations substantielles de leurs ratios exportations nettes/PIB. Si les déficits et

³¹Voir le chapitre 1 de l'édition d'octobre 2014 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

Graphique 4.18. Plus grands pays déficitaires/débiteurs : compte courant et avoirs extérieurs nets, 2006, 2013 et 2019
(En pourcentage du PIB)

En 2006, le solde courant et la position extérieure nette de plusieurs pays étaient proches ou au-dessus des seuils associés aux crises passées (banque, change, dette souveraine, tarissements brutaux). En 2013 et 2019, seule une poignée de ces pays a dépassé ou devrait dépasser, d'après les projections, les seuils de crise. Cela indique que la vulnérabilité de ces pays aux crises a diminué.



Source : calculs des services du FMI.
Note : La taille des bulles est proportionnelle à la part du PIB mondial. Les codes de pays utilisés dans les légendes sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation. Les zones grisées indiquent les seuils de vulnérabilité pour les pays avancés (gris clair) et les pays émergents et en développement (gris foncé et gris clair réunis); voir appendice 4.5.

les positions débitrices de ces pays ne représentent pas une proportion significative des déséquilibres mondiaux, l'expérience de la crise financière mondiale a démontré que les crises qui surviennent même dans les petits pays peuvent avoir des répercussions plus grandes à cause des liens financiers en amont et en aval.

Parmi les grands débiteurs, la grande exception à cette tendance à la baisse de la vulnérabilité est le cas unique des États-Unis, dont, selon les projections, la position débitrice nette devrait se détériorer de 4 % du PIB mondial en 2006 à 8,5 % du PIB mondial en 2019. En effet, l'une des craintes concernant l'augmentation des déséquilibres mondiaux au milieu de la décennie précédente était la possibilité (certes faible) que la position débitrice des États-Unis atteigne soudain un point d'inflexion, après lequel les détenteurs privés et publics d'avoirs américains perdraient confiance et le dollar perdrait son statut de monnaie de réserve.

La position débitrice nette des États-Unis s'est en fait aggravée, à presque 8 % du PIB mondial en 2013, mais pour un certain nombre de raisons, la probabilité que le dollar perde son statut de monnaie de réserve à l'air bien moins grande qu'elle ne l'était il y a huit ans. Premièrement, les projections concernant les déficits de flux pour les États-Unis sont maintenant considérablement moins grandes qu'elles ne l'étaient en 2006. Deuxièmement, le dollar continue d'être la principale monnaie de transaction sur les marchés des changes et une grande monnaie de facturation dans les échanges internationaux. Il représente une part dominante de tous les titres de dette en cours émis n'importe où dans le monde, particulièrement pour les titres vendus en dehors du pays d'émission dans une monnaie qui n'est pas celle de l'émetteur (Goldberg 2010). Troisièmement, les avoirs en dollars détenus dans les réserves des banques centrales ne sont pas excessifs au vu des portefeuilles «optimaux» de devises des banques centrales³². Quatrièmement, actuellement, le dollar a relativement peu de concurrents, car pour être une monnaie de réserve, il est nécessaire qu'un stock substantiel d'avoirs soit libellé dans cette monnaie. Cinquièmement, le fait peut-être le plus révélateur

³²La composition optimale en devises des portefeuilles de réserves est calculée selon l'hypothèse que l'objectif est de préserver la valeur «réelle» des réserves. Le choix naturel de déflateur dans ce contexte est le déflateur des importations, car le but ultime de la détention de réserves est de pouvoir se permettre d'avoir des importations nettes. Un tel exercice produit un portefeuille mondial optimal de monnaies pour les réserves où le dollar représente environ 60 % de la valeur (que les portefeuilles optimaux des pays soient pondérés par les importations ou par les avoirs de réserve); ce niveau est approximativement le même que la part déclarée pour 2013 dans la base de données sur la Composition en devises de réserves de change (COFER); voir les détails de ce calcul dans Ghosh, Ostry et Tsangarides 2011.

est que pendant la crise financière mondiale — dont l'épicentre était situé aux États-Unis — les investisseurs se sont rués sur le dollar pour sa sécurité³³.

Conclusion

Les déséquilibres mondiaux des transactions courantes se sont nettement réduits depuis leur point culminant d'avant la crise en 2006 et leur configuration a, par la même occasion, changé de façon prononcée. En proportion du PIB mondial, le fort déficit courant des États-Unis s'est réduit de plus de moitié et les pays déficitaires de la zone euro sont maintenant en excédent. Les excédents de la Chine et du Japon, les deux pendant les plus importants du déficit des États-Unis en 2006, ont aussi reculé de façon marquée. De surcroît, quelques exportateurs avancés de matières premières et certains grands pays émergents qui auparavant avaient des excédents sont maintenant en déficit, ce qui a contribué à réduire les déséquilibres, mais aussi, dans certains cas, à créer de nouveaux facteurs de vulnérabilité.

Comme les grands déficits ont rétréci, les risques systémiques qui découlent des déséquilibres de flux ont sûrement baissé. Le Rapport pilote sur le secteur extérieur le plus récent (FMI 2014) conclut toujours que les déséquilibres de flux de nombreux grands pays sont excessifs par rapport au niveau qui cadre avec les caractéristiques fondamentales et les variables adéquates de politique économique, toutefois, les déséquilibres courants se sont quand même réduits, parfois considérablement, par rapport à leur niveau de 2006. De même, les écarts courants liés aux nouveaux déficits restent relativement faibles. Bien qu'il subsiste de nombreux déficits courants de grande ampleur dans des pays autres que les plus grands, les risques de renversement associés seront probablement spécifiques aux pays et non pas systémiques.

L'ajustement des déséquilibres de flux a été dû en grande partie à la baisse de la demande dans les pays en déficit après la crise financière mondiale et à des différentiels de croissance liés à la reprise plus rapide des pays émergents et des pays exportateurs de matières premières après la Grande Récession. La réorientation des dépenses (des importations aux biens et services intérieurs ou vice versa) a joué, en général, un rôle moins important pendant toute la période récente d'ajustement, surtout dans les pays confrontés à des capacités inutilisées significatives et dont le régime de change était fixe. Une telle réorientation des

dépenses a toutefois progressé parmi les plus grands pays en déficit et en excédent, comme cela a été le cas lors des réductions précédentes des déséquilibres mondiaux.

Le rôle significatif de la baisse de la demande et des différentiels de croissance dans la réduction des déséquilibres mondiaux de flux a été associé dans de nombreux pays à des coûts élevés sous forme de hausse des déséquilibres intérieurs. Néanmoins, la demande plus faible a aussi permis à un ajustement considérable du compte courant de se produire sans corrections perturbatrices du taux de change — surtout du dollar — dont certains craignaient qu'elles se profilaient avant la crise financière mondiale. Par la même occasion, quelques-unes des bulles des prix des actifs et des expansions du crédit qui étaient à la base des grands déséquilibres dans de nombreux pays avancés jusqu'en 2006 ont également été corrigées, bien qu'il soit possible que d'autres aient émergé depuis, notamment en conséquence de la réaction à la crise.

L'aggravation des déséquilibres intérieurs, tandis que les déséquilibres extérieurs se sont réduits, a toutefois suscité des inquiétudes selon lesquelles, sans une réorientation plus poussée des dépenses, les déséquilibres extérieurs pourraient à nouveau s'aggraver à mesure que les écarts de production se comblent. En effet, quand les écarts de production dans plusieurs pays avancés se sont élargis en 2013, les déséquilibres mondiaux ont continué de se réduire. Dans les pays avancés, la question de savoir si la baisse de la production depuis la crise financière mondiale a été surtout structurelle ou surtout cyclique sera déterminante. Si elle est structurelle — le cas de figure incorporé dans les prévisions de référence des PEM — la réduction des déséquilibres mondiaux de flux sera en grande partie durable.

Cependant, dans certains pays avancés qui ont des déficits courants, notamment ceux de la zone euro, les écarts de production sont probablement importants et une réorientation supplémentaire des dépenses aiderait ces pays à stimuler leur croissance tout en maintenant des déséquilibres extérieurs plus faibles. Dans ce contexte, la contribution inégale des économies excédentaires à la réduction des déséquilibres mondiaux reste un sujet d'inquiétude. Les déséquilibres restent grands parmi les pays excédentaires d'Europe et les pays exportateurs de pétrole.

La nature et l'intensité des mesures publiques nécessaires pour traiter les déséquilibres extérieurs restants et pour contenir les déséquilibres émergents varient selon les pays et les groupes de pays. Par exemple, les pays déficitaires doivent prendre des mesures pour faire avancer le rééquilibrage budgétaire et introduire des réformes structurelles pour faciliter les ajustements extérieurs (notamment celles

³³Voir, par exemple, les précédents historiques de changements mondiaux de monnaies de réserve dans Ghosh, Ostry et Tsangarides 2011, Prasad 2014 et Schenk 2013.

nécessaires pour augmenter l'épargne, rendre les marchés du travail plus flexibles et éliminer les goulets d'étranglement du côté de l'offre). Dans certains pays émergents où les déficits augmentent, des mesures visant à maîtriser la demande privée pourraient être nécessaires, y compris des mesures macroprudentielles pour restreindre l'expansion du crédit et les bulles des prix des actifs. À l'inverse, les pays excédentaires doivent agir pour rééquilibrer la croissance — notamment, dans certains cas, en augmentant l'investissement du secteur public (voir chapitre 3). Dans d'autres cas, l'adoption de taux de change déterminés davantage par le marché, la réduction des restrictions sur le compte de capital, le renforcement des systèmes de protection sociale et la mise en œuvre de réformes du secteur financier pourraient également être nécessaires. Comme l'indiquent les précédents historiques et la théorie, une plus grande coordination des politiques économiques entre, et parmi, les pays excédentaires et les pays déficitaires permettra plus facilement d'atteindre ces objectifs individuellement et collectivement (voir Ostry et Ghosh 2013).

Bien qu'il y ait moins de craintes concernant les déséquilibres mondiaux de flux depuis 2006, il subsiste des problèmes liés aux positions extérieures nettes ou aux déséquilibres de stock. En pourcentage du PIB, ces variables ont généralement continué de progresser puisque la plupart des pays continuent d'être soit des prêteurs nets ou des emprunteurs nets, dont les déséquilibres courants se sont seulement réduits, sans toutefois s'inverser. Les baisses de la production ou sa faible croissance, combinées à une faible inflation, sont une raison supplémentaire expliquant pourquoi les engagements extérieurs nets sont restés élevés en proportion du PIB. Certains grands pays débiteurs restent ainsi vulnérables à des changements d'opinion du marché et représentent donc encore des risques systémiques possibles. Néanmoins, la position débitrice des États-Unis, le plus grand débiteur à l'échelle mondiale, rapportée à son propre PIB, reste relativement faible et le comportement des investisseurs pendant la crise financière mondiale témoigne du maintien de leur confiance dans les avoirs en dollars.

Pour contenir les déséquilibres de stock dans les pays débiteurs, il sera, en fin de compte, nécessaire d'améliorer les soldes courants et de renforcer la croissance; une plus grande résilience dépendra aussi de la structure des avoirs et des engagements. Une action publique visant à créer une croissance à la fois plus forte et plus équilibrée dans les principaux pays serait utile à cet égard, notamment dans les grands pays excédentaires qui disposent de marges de manœuvre. De telles mesures aideraient également à réduire encore plus les déséquilibres mondiaux.

Appendice 4.1. Définitions, sources et description des données

Les sources principales du présent chapitre sont les bases de données des Statistiques de la balance des paiements (BOPS) du FMI, de Direction of Trade Statistics (DOTS), des Statistiques financières internationales (IFS), des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et de Global Data Source (GDS); les Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale et la version actualisée et étendue de l'ensemble de données *External Wealth of Nations* (EWN) construit par Lane et Milesi-Ferretti (2007). Les données pour toutes les variables (indiquées au tableau 4.4 avec leurs sources) sont recueillies sur une base annuelle entre 1970 et 2013, quand elles sont disponibles.

Les variables principales, notamment le solde extérieur courant, la position extérieure nette, le solde commercial, les exportations, les importations, l'épargne et l'investissement, sont indiquées en pourcentage du PIB nominal. Les pondérations utilisées pour construire les agrégats pour les groupes de pays sont fondées sur les pondérations du PIB nominal (à la valeur du marché). En outre, les variables réelles, dont la demande intérieure, les exportations, les importations et le PIB, sont construites comme des variations en pourcentage (log des différences).

Les tendances d'avant la crise sont obtenues à partir des données des précédents rapports sur les PEM, tels que la base de données des PEM de septembre 2006, et sont construites en suivant une tendance linéaire pour une période de sept ans qui se termine trois ans auparavant, par exemple, la période 1996–2003 pour 2006.

Les pays figurant aux tableaux 4.1 et 4.2 sont identifiés à partir des données sur les soldes extérieurs courants et les avoirs extérieurs nets tirées de la base de données BOPS et de l'ensemble de données EWN. Étant donné le sujet de ce chapitre, les classements de ces tableaux permettent d'identifier les pays dont les déséquilibres ont d'éventuelles implications systémiques.

- *Plus grands déficits et excédents courants.* Ces pays sont identifiés en classant la liste complète des pays de la base de données des PEM selon la taille en dollars de leur solde courant. On choisit ensuite les dix plus grands pays excédentaires et déficitaires.
- *Plus grandes positions extérieures créditrices et débitrices.* On choisit les pays à partir des données disponibles concernant la taille en dollars de leurs positions extérieures nettes positives (créditeurs) ou négatives (débiteurs).

Tableau 4.4. Sources des données

Variable	Sources ¹
Compte de capital	FMI, base de données de Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale.
Inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Compte courant	FMI, base de données de Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale.
Compte financier	FMI, base de données de Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale.
Dérivés des avoirs financiers	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Dérivés des engagements financiers	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Avoirs sous forme d'investissements directs étrangers	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Engagements sous forme d'investissements directs étrangers	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Avoirs extérieurs nets	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Taux de change nominal par rapport au dollar, en fin de période	Base de données des Statistiques financières internationales.
Taux de change nominal par rapport au dollar, moyenne de la période	Base de données des Statistiques financières internationales.
Exportations nominales en dollars	FMI, base de données de Statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale.
PIB nominal (en monnaie locale et en dollars)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Importations nominales en dollars	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Autres engagements au titre de la dette	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Autres avoirs au titre de la dette	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Avoirs sous forme d'investissements de portefeuille	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Engagements sous forme d'investissements de portefeuille	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Croissance de la demande intérieure réelle	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; calculs des services du FMI.
Croissance de la demande intérieure réelle, partenaires commerciaux	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, pondérations du Système des avis d'information et calculs des services du FMI.
Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC)	FMI, Statistiques financières internationales et calculs des services du FMI.
Exportations réelles	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
PIB réel	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Croissance du PIB réel	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; calculs des services du FMI.
Importations réelles	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .
Avoirs de réserve (hormis l'or)	Ensemble de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti 2007); Lane et Milesi-Ferretti 2012.
Termes de l'échange	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> .

Source : compilation des services du FMI.

¹Tous les pays ne sont pas passés à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6). Les données sont susceptibles de varier après ce passage. Se référer à la liste des pays qui utilisent encore le MBP5 au tableau G de l'appendice statistique.

Épargne et investissement

Le solde courant (CA) est égal à la différence entre l'épargne nationale (S) et l'investissement (I). Comme les données concernant l'épargne sont les moins fiables, les valeurs pour cette variable sont dérivées des deux autres au moyen de l'identité suivante :

$$S = CA + I, \quad (4.1)$$

où chaque variable est exprimée en pourcentage du PIB. Les données du compte courant sont tirées de la base de données BOPS et l'investissement provient des données des comptes nationaux des PEM.

Décomposition de la variation des avoirs extérieurs nets

La variation de la position extérieure nette d'un pays se définit de la façon suivante :

$$NFA_t - NFA_{t-1} \equiv CA_t + KA_t + EO_t + X_t, \quad (4.2)$$

où CA est le compte courant — qui est la somme des exportations nettes de biens et de services, des transferts courants et des revenus d'investissement; KA représente les transferts de capitaux; EO représente les erreurs et les omissions et X représente les gains nets de valorisation des capitaux (les pertes s'il est négatif) dus aux variations des taux de change et des prix des actifs.

Ainsi, la relation entre les flux et les stocks extérieurs peut être reformulée de la façon suivante (Lane et Milesi-Ferretti 2014) :

$$NFA_t \equiv NFA_{t-1} - FA_t + X_t, \quad (4.3)$$

où FA_t est le solde du compte de capital, c'est-à-dire que $FA_t = -(CA_t + KA_t + EO_t)$; et X_t est l'effet de valorisation.

Dès lors, pour calculer les effets de valorisation cumulés entre 2006 et 2013 tels qu'on les présente au tableau 4.3, il est possible d'utiliser l'équation suivante :

$$\sum_{t=2007}^{2013} X_t = NFA_{2013} - NFA_{2006} + \sum_{t=2007}^{2013} FA_t, \quad (4.4)$$

Ces variables sont exprimées en niveaux et calculées en monnaie locale à l'aide des taux de change moyens sur la période pour les flux et des taux de change en fin de période pour les stocks. L'itération et la substitution récursives de l'équation (4.2) révèlent deux des composantes principales de la position extérieure nette — le solde courant cumulé et l'effet de valorisation cumulé :

$$NFA_t = \sum_{s=0}^{t-1} CA_{t-s} + \sum_{s=0}^{t-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}) + \sum_{s=0}^{t-1} X_{t-s} + NFA_{t-q}, \quad (4.5)$$

Néanmoins, un meilleur indicateur approché du déséquilibre de stock d'un pays est le ratio position extérieure nette/PIB, qui tient compte de la taille de l'économie. Dans ce cas, l'équation (4.5) peut être formulée ainsi :

$$nfa_t - nfa_{t-q} = \frac{(\sum_{s=0}^{t-1} CA_{t-s})}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{t-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}))}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{t-1} X_{t-s})}{Y_t} - \frac{g_{y,t-t-q}}{1 + g_{y,t-t-q}} nfa_{t-q}, \quad (4.6)$$

où les lettres minuscules indiquent des variables en pourcentage du PIB. Le dernier terme dans le membre droit de l'équation rend compte de l'ajustement dû à la croissance du PIB nominal, où $g_{y,t-t-q}$ est la croissance du PIB nominal entre $t - q$ et t , et $q \geq 1$.

Appendice 4.2. Estimations en panel

La balance des paiements courants d'un pays est déterminée par un certain nombre de facteurs, à la fois nationaux et étrangers, résumés par la relation suivante :

$$CA = f(DD, DD^*, \varepsilon, \tau). \quad (4.7)$$

Le compte courant (rapporté au PIB), CA , est une fonction de la demande intérieure réelle, DD , de la demande intérieure réelle des partenaires commerciaux, DD^* , du taux de change effectif réel, ε , et des termes de l'échange, τ . Prenons la dérivée totale pour obtenir la relation à estimer :

$$dCA = \frac{\partial CA}{\partial DD} dDD + \frac{\partial CA}{\partial DD^*} dDD^* + \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} d\varepsilon + \frac{\partial CA}{\partial \tau} d\tau. \quad (4.8)$$

La théorie économique nous donne une idée préalable du signe de ces effets³⁴ :

$$\frac{\partial CA}{\partial DD} < 0; \frac{\partial CA}{\partial DD^*} > 0; \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} < 0; \frac{\partial CA}{\partial \tau} > 0. \quad (4.9)$$

Étant donné la portée internationale de ce chapitre, des techniques de données en panel sont appliquées pour vérifier l'équation (4.8) et établir l'importance relative de la variation des dépenses et de la réorientation des dépenses pendant les périodes d'ajustement du compte courant. Comme les balances des paiements courants sont le résultat de décisions intertemporelles prises conjointement par de multiples agents dans le monde entier, en

³⁴La relation négative entre la variation du taux de change effectif réel et la variation du compte courant en pourcentage du PIB suppose que la condition de Marshall-Lerner est remplie, à savoir que la somme des élasticités des exportations et des importations par rapport au taux de change réel est supérieure à un.

Tableau 4.5. Pays de l'échantillon

Europe		Asie	
Allemagne	Lituanie	Australie	Malaisie
Autriche	Norvège*	Chine	Nouvelle-Zélande
Belgique	Pays-Bas	Corée	Pakistan
Bulgarie	Pologne	Hong Kong (RAS de)	Philippines
Croatie	Portugal	Inde	Singapour
Danemark	République slovaque	Indonésie	Sri Lanka
Espagne	République tchèque	Israël	Taiwan (province chinoise de)
Estonie	Roumanie	Japon	Thaïlande
Finlande	Royaume-Uni		
France	Russie*	Amériques	
Grèce	Serbie	Argentine	États-Unis
Hongrie	Slovénie	Brésil	Guatemala
Irlande	Suède	Canada	Mexique
Islande	Suisse	Chili	Pérou
Italie	Turquie	Colombie	République dominicaine
Lettonie	Ukraine	Costa Rica	Uruguay
		El Salvador	
Afrique			
Afrique du Sud	Tunisie		
Maroc			

Source : compilation des services du FMI.

* Pays exportateurs de pétrole.

regroupant les informations dans une régression en panel, il est possible de rendre compte d'un ensemble plus riche de dynamiques au fil du temps et entre les pays.

La spécification économétrique de la relation est :

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta DD_{i,t} + \beta_2 \Delta DD_{i,t}^* + \beta_3 \Delta REER_{i,t} + \beta_4 \Delta ToT_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.10)$$

où pour le pays i , $\Delta CA_{i,t}$ est la variation sur un an du compte courant (en pourcentage du PIB), $\Delta DD_{i,t}$ est le taux de croissance annuel de la demande intérieure réelle, $\Delta DD_{i,t}^*$ est la moyenne pondérée de la croissance de la demande intérieure réelle chez les partenaires commerciaux du pays i ; $\Delta REER_{i,t}$ est la variation annuelle en pourcentage du taux de change effectif réel, $\Delta ToT_{i,t}$ est le taux de croissance annuel des termes de l'échange, u_i rend compte des effets fixes propres au pays, et $\varepsilon_{i,t}$ sont les erreurs idiosyncratiques.

On utilise une estimation en panel à effets fixes et à erreurs robustes pour faire régresser un échantillon de 64 pays (tableau 4.5) à partir de données annuelles pour la période 1970–2013. Le panel n'est pas équilibré à cause de lacunes dans les données.

On reprend au tableau 4.6 les résultats de 10 estimations de régression. La première colonne du tableau indique les coefficients de la régression complète de la

variation des soldes courants en pourcentage du PIB sur les quatre variables explicatives (régresseurs) et leurs décalages sur une période comme on l'indique dans l'équation (4.10). Les résultats indiquent que sur la période complète de l'échantillon, une augmentation de 1 point du taux de croissance de la demande intérieure pour une année donnée est associée à une dégradation de la balance des paiements courants légèrement supérieure à 0,3 point de PIB après deux ans. Une hausse de 1 point de la croissance de la demande des partenaires commerciaux pour une année donnée entraîne, en revanche, une amélioration du compte courant d'un peu plus de 0,06 point de PIB sur deux ans. Enfin, une dépréciation de 5 % du taux de change effectif réel est associée à une amélioration du solde courant de 0,3 point après deux ans.

Les cinq colonnes suivantes étudient en quoi le pouvoir explicatif de la régression (le R^2 global) varie une fois que l'on exclut certaines variables explicatives principales. Comme on le remarque dans le texte principal, l'omission de la variation du taux de change effectif réel (colonne 4) a peu d'effet sur le pouvoir explicatif global, mais, si l'on élimine la croissance de la demande globale (à la fois la demande intérieure et celle des partenaires commerciaux), cela réduit fortement la précision de l'ajustement du modèle (de légèrement plus de 0,4 à 0,1)

Tableau 4.6. Résultats de la régression en panel, 1970–2013

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Échantillon complet			Échantillons regroupés						
	Échantillon complet			Années d'ajustement ¹		Années sans ajustement		Change fixe ²		Change flottant ²
Demande intérieure réelle (variation annuelle, en pourcentage)	-0,37*** (-12,6)		-0,38*** (-13,6)		-0,36*** (-12,8)		-0,42*** (-11,0)	-0,33*** (-10,7)	-0,46*** (-5,80)	-0,34*** (-11,4)
Demande intérieure réelle, partenaires commerciaux (variation annuelle, en pourcentage)	0,13** (2,49)		0,15*** (2,83)	-0,32*** (-4,18)	0,12** (2,29)		0,12* (1,83)	0,16*** (2,70)	0,16 (1,48)	0,15** (2,38)
Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC, variation annuelle, en pourcentage)	-0,03*** (-2,96)	-0,08*** (-7,66)		-0,07*** (-7,01)	-0,03** (-2,38)		0,01 (0,28)	-0,05*** (-4,16)	-0,04* (-2,04)	-0,04*** (-3,11)
Termes de l'échange (variation annuelle, en pourcentage)	0,16*** (7,62)	0,11*** (5,14)	0,15*** (7,40)	0,12*** (5,57)	0,15*** (7,45)		0,16*** (6,24)	0,17*** (6,93)	0,20*** (6,52)	0,15*** (6,12)
Demande intérieure réelle (<i>f</i> -1) (variation annuelle, en pourcentage)	0,05*** (2,93)		0,04** (2,42)			-0,05** (-2,64)	0,08*** (2,89)	0,04* (1,80)	0,06* (1,74)	0,05** (2,67)
Demande intérieure réelle, partenaires commerciaux (<i>f</i> -1) (variation annuelle, en pourcentage)	-0,07 (-1,55)		-0,06 (-1,44)	-0,09** (-2,11)		-0,10* (-1,96)	-0,17*** (-2,96)	0,02 (0,28)	-0,07 (-1,49)	-0,07 (-1,31)
Taux de change effectif réel (<i>f</i> -1) (fondé sur l'IPC, variation annuelle, en pourcentage)	-0,03*** (-3,17)	-0,02*** (-2,53)		-0,03*** (-2,95)		-0,02** (-1,79)	-0,03** (-2,35)	-0,02*** (-3,01)	-0,02 (-1,01)	-0,03*** (-3,15)
Termes de l'échange (<i>f</i> -1) (variation annuelle, en pourcentage)	0,00 (0,28)	-0,03*** (-3,66)	-0,01 (-1,02)	-0,03** (-2,52)		-0,03*** (-3,42)	0,00 (-0,44)	0,01 (0,82)	0,03 (1,42)	-0,01 (-0,92)
<i>R</i> ² (intrinsèque)	0,44	0,10	0,42	0,15	0,42	0,03	0,45	0,44	0,54	0,41
<i>R</i> ² (global)	0,41	0,10	0,39	0,14	0,38	0,03	0,43	0,42	0,51	0,38
Écart-type des résidus au sein des groupes	0,57	0,28	0,59	0,37	0,62	0,28	0,80	0,66	0,59	0,62
Écart-type des résidus	2,14	2,70	2,17	2,63	2,18	2,80	2,37	2,03	1,84	2,32
Corrélation intraclasse	0,07	0,01	0,07	0,02	0,07	0,01	0,10	0,10	0,09	0,07
Nombre d'observations	1.929	1.971	1.936	1.959	1.992	1.929	763	1.229	666	1.326
Nombre de pays	64	64	64	64	64	64	64	64	22	42

Source : estimations des services du FMI.

Note : *t*-statistiques robustes entre parenthèses; IPC = indice des prix à la consommation.¹Périodes d'ajustement des déséquilibres courants mondiaux : 1975–79, 1987–91 et 2007–13.²Pays regroupés entre ceux dont le régime de change est fixe ou flottant selon les spécifications de Ghosh, Ostry et Tsangarides (2011).* *p*<0,10; ** *p*<0,05; *** *p*<0,01.

Les colonnes (7) à (10) présentent les résultats obtenus en séparant les données en deux sous-ensembles. Le premier sous-ensemble étudie l'effet d'une variation des variables explicatives pendant les années d'ajustement des déséquilibres mondiaux (en prenant des indicateurs binaires pour les années 1975–79, 1987–91 et 2007–13; colonne (7) par rapport aux années restantes de l'échantillon (colonne 8). Dans ce cas, le coefficient négatif de la croissance de la demande intérieure est plus grand pendant les années d'ajustement que pendant les périodes plus «normales». En outre, la réorientation des dépenses ne semble pas être fortement associée aux variations du compte courant pendant les périodes d'ajustement, contrairement aux autres années. Cependant, il est possible que l'ampleur de la réorientation des dépenses soit affaiblie par les retombées plus extrêmes de la crise financière mondiale et de la Grande Récession qui l'a suivie. Les colonnes (9) et (10) présentent des résultats de régression semblables pour les pays dont le taux de change est soit fixe, soit flottant. En particulier, l'effet des variations du taux de change effectif réel sur le compte courant est virtuellement identique, mais il est estimé plus précisément dans le cas des pays au régime de change flottant.

Quand on vérifie la relation pour la période d'ajustement de 1986 à 1991 (encadré 4.1), la variation du taux de change effectif réel a un effet négatif statistiquement significatif sur la balance des paiements courants; c'est-à-dire qu'une dépréciation réelle améliore le solde extérieur d'un pays. Un simple test de robustesse, effectué en remplaçant chaque variable explicative par des termes décalés, démontre que la significativité et le signe des effets des différents facteurs sur la variation du compte courant ne se modifient pas sensiblement en fonction du taux de change effectif réel et de la demande intérieure (colonne 6).

On effectue également la régression en panel pour la période récente d'ajustement des déséquilibres mondiaux, 2007–13 (tableau 4.7). Comme on l'indique dans le texte du chapitre, l'effet de la croissance de la demande intérieure est encore plus fort entre 2007 et 2013 (colonne 2) que dans l'échantillon complet (colonne 1), tandis que ni la croissance de la demande intérieure des partenaires commerciaux, ni les variations du taux de change effectif réel n'ont d'effet statistiquement significatif. Un facteur qui pourrait expliquer le manque de significativité de l'effet des variations du taux de change effectif réel est le fait que les hausses d'impôts indirects — qui se sont produites dans un certain nombre de pays en déficit — impliquent une appréciation du taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation utilisé dans la régression, sans variation de la compétitivité sous-jacente.

Les coefficients de la régression complète (tableau 4.6, colonne 1) sont utilisés pour calculer une trajectoire contre-factuelle de la balance des paiements courants dans un cas où l'on neutralise le canal de la réorientation des dépenses. Comme on l'indique dans le corps du chapitre, cet exercice sous-entend que dans ces circonstances, les déséquilibres se seraient encore aggravés de 0,4 % du PIB mondial en 2013.

Appendice 4.3. Distorsions, politiques et déséquilibres

Le texte compare les «écarts courants» en 2006 et en 2013 pour évaluer dans quelle mesure la réduction des distorsions et l'amélioration des politiques ont contribué à réduire les déséquilibres de flux. On donne, dans cet appendice, des détails de cette analyse.

Le compte courant d'un pays (en pourcentage du PIB) peut être modélisé comme la fonction d'un vecteur des politiques économiques, \mathbf{P} ; d'un vecteur des distorsions, \mathbf{D} ; d'un vecteur des caractéristiques fondamentales observées, \mathbf{F} ; d'un vecteur des caractéristiques fondamentales non observées, \mathbf{U} :

$$CA = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.11)$$

Le solde courant adéquat (c'est-à-dire, celui qui tient compte de la cohérence multilatérale, ainsi que des politiques durables et adéquates, \mathbf{P}^*) — la «norme» du compte courant — s'obtient grâce à l'équation :

$$CA^* = \alpha + \mathbf{P}^{*\prime}\beta + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.12)$$

Dans l'idéal, le compte courant effectif (équation 4.11) se comparerait à sa norme (équation 4.12),

$$CA - CA^* = \rho = \alpha + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta + \mathbf{D}'\gamma, \quad (4.13)$$

la différence entre les deux fournissant une mesure des distorsions de politique économique ou d'autre nature qui sont sous-jacentes dans les positions observées du compte courant. De surcroît, une comparaison de ρ au fil du temps (par exemple, ρ_{2013} par rapport à ρ_{2006}) donnerait une indication de la mesure dans laquelle ces distorsions se sont réduites ou accrues.

La norme n'est toutefois pas directement observable et au lieu de cela, il est nécessaire d'employer un modèle de régression du compte courant comme mesure approchée³⁵ :

$$\widehat{CA} = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{F}'\delta. \quad (4.14)$$

Le résidu de la régression est

$$CA - \widehat{CA} = \varepsilon = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.15)$$

³⁵On utilise dans ce but la régression sous-jacente de l'évaluation du solde extérieur (EBA) du FMI (voir <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>).

Tableau 4.7. Résultats de la régression en panel, 2007–2013

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Échantillon complet		Échantillon de 2007 à 2013		
Demande intérieure réelle (variation annuelle, en pourcentage)	-0,37*** (-12,6)	-0,45*** (-6,93)		-0,45*** (-6,91)	
Demande intérieure réelle, partenaires commerciaux (variation annuelle, en pourcentage)	0,13** (2,49)	0,04 (0,34)		0,05 (0,40)	-0,77*** (-5,19)
Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC, variation annuelle, en pourcentage)	-0,03*** (-2,96)	0,02 (0,83)	-0,05 (-1,38)		0,00 (0,10)
Termes de l'échange (variation annuelle, en pourcentage)	0,16*** (7,62)	0,10** (2,30)	0,02 (0,35)	0,11** (2,51)	0,04 (0,85)
Demande intérieure réelle <i>t</i> -1 (variation annuelle, en pourcentage)	0,05*** (2,93)	0,06 (1,25)		0,06 (1,27)	
Demande intérieure réelle, partenaires commerciaux <i>t</i> -1 (variation annuelle, en pourcentage)	-0,07 (-1,55)	-0,17** (-2,25)		-0,17** (-2,28)	-0,22*** (-3,43)
Taux de change effectif réel <i>t</i> -1 (fondé sur l'IPC, variation annuelle, en pourcentage)	-0,03*** (-3,17)	0,00 (0,15)	0,04 (0,91)		0,02 (0,64)
Termes de l'échange <i>t</i> -1 (variation annuelle, en pourcentage)	0,00 (0,28)	0,00 (-0,26)	-0,06* (-1,84)	0,00 (-0,24)	-0,02 (-0,98)
R^2 (intrinsèque)	0,44	0,54	0,03	0,54	0,30
R^2 (global)	0,41	0,51	0,02	0,51	0,27
Écart-type des résidus au sein des groupes	0,57	1,21	1,58	1,23	1,44
Écart-type des résidus	2,14	2,32	3,34	2,32	2,85
Corrélation intraclasse	0,07	0,21	0,18	0,22	0,20
Nombre d'observations	1.929	320	320	320	320
Nombre de pays	64	64	64	64	64

Source : estimations des services du FMI.

Note : *t*-statistiques robustes entre parenthèses; IPC = indice des prix à la consommation.* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Comme mesure approchée de δ (le véritable écart entre le compte courant et sa norme), le résidu de régression ε souffre de deux défauts : premièrement, en plus des véritables distorsions, il intègre les caractéristiques fondamentales non observées (c'est-à-dire, les variables qui sont omises de la régression); deuxièmement, puisque la régression neutralise les politiques effectives, le résidu ne rend pas compte de l'effet sur le compte courant de toute divergence entre les politiques réelles, \mathbf{P} , et leurs valeurs adéquates ou souhaitables, \mathbf{P}^* .

Dans la mesure où les caractéristiques fondamentales non observées sont relativement constantes, on atténue le premier de ces problèmes en comparant le résidu au fil du temps. Ainsi, des résidus plus faibles en 2013 qu'en 2006 ($|\varepsilon_{2013}| < |\varepsilon_{2006}|$) peuvent être vus comme une indication du recul des distorsions. Pour le second problème, si l'on dispose d'une estimation des variables souhaitables de la politique économique, il est possible de définir un résidu qui inclut la distorsion de politique économique :

$$\vartheta = \varepsilon + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta, \quad (4.16)$$

où, là encore, en comparant ϑ au fil du temps, on réduit probablement l'effet des variables omises. La difficulté

pour appliquer cette stratégie est que, bien que l'on dispose d'estimations de \mathbf{P}^* pour 2013 dans le cadre du modèle EBA et du Rapport sur le secteur extérieur, on ne dispose pas d'estimations correspondantes pour 2006. Puisqu'il est probable que les politiques souhaitables soient plutôt invariables au fil du temps (par exemple, le solde budgétaire est défini sur une base corrigée des variations cycliques), il est néanmoins possible de s'approcher de la valeur de 2006 à partir de la valeur de 2013 et de calculer $\vartheta_{2006} = \varepsilon_{2006} + (\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2013})'\beta$.

La page 1 du graphique 4.11 compare $|\varepsilon_{2013}|$ et $|\varepsilon_{2006}|$ pour avoir une indication de la variation dans le temps des distorsions qui ne sont pas liées à la politique économique et qui sous-tendent les soldes courants observés, tandis que la page 2 du graphique 4.11 compare $|\mathbf{P}_{2013} - \mathbf{P}_{2013}^*|$ et $|\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2006}^*|$ pour évaluer l'évolution de toutes les distorsions — de politique économique et d'autre nature. Il convient de rappeler que ni les résidus de la régression, ε , ni les résidus qui incluent l'écart de politique économique, ϑ , ne correspondent précisément aux écarts du Rapport sur le secteur extérieur. Ce dernier intègre des jugements des services du FMI au sujet des soldes extérieurs adéquats, en tenant compte de renseignements

Tableau 4.8. Valeurs-seuils estimées et erreurs de classement associées

Variable	Crise	Échantillon	Seuil (en pourcentage)	Crises manquées (erreur de type I; en pourcentage)	Non-crises mal classées (erreur de type II; en pourcentage)
AEN	Tarissements brutaux	PA	-20,0	45,7	37,1
AEN	Dettes	PA	-81,2	0,0	3,2
AEN	Change	PA	-39,6	42,9	18,7
AEN	Banque	PA	-1,4	20,0	65,6
AEN	Toutes	PA	-21,0	52,4	34,8
AEN	Moyenne pondérée	PA	-55,7		
CC	Tarissements brutaux	PA	-4,5	74,3	15,8
CC	Dettes	PA	-9,9	0,0	3,0
CC	Change	PA	-2,4	0,0	30,2
CC	Banque	PA	-2,4	48,0	31,0
CC	Toutes	PA	-3,3	60,3	23,1
CC	Moyenne pondérée	PA	-6,0		
AEN	Tarissements brutaux	PED	-36,2	43,8	48,2
AEN	Dettes	PED	-44,0	50,0	36,9
AEN	Change	PED	-16,9	14,5	78,3
AEN	Banque	PED	-77,4	84,3	11,4
AEN	Toutes	PED	-16,7	18,2	78,6
AEN	Moyenne pondérée	PED	-38,4		
CC	Tarissements brutaux	PED	-6,6	58,3	20,7
CC	Dettes	PED	-2,0	13,0	58,3
CC	Change	PED	-2,0	22,8	58,3
CC	Banque	PED	0,2	7,8	78,2
CC	Toutes	PED	-2,0	26,6	58,2
CC	Moyenne pondérée	PED	-2,7		

Source : estimations des services du FMI.

Note : AEN = avoirs extérieurs nets; CC = compte courant; PA = pays avancés; PED = pays émergents et en développement.

supplémentaires dont il n'est pas facile de rendre compte dans une analyse traditionnelle par régression. Bien que dans de nombreux cas, les écarts du Rapport sur le secteur extérieur (qui ne sont disponibles que pour 2013) soient semblables aux résidus qui intègrent l'écart de politique économique, ϑ , pour 2013, il existe certains cas dans lesquels on distingue des différences marquées à cause de facteurs propres au pays³⁶.

Appendice 4.4. Analyse contrefactuelle de l'écart de production

L'une des grandes questions évoquées dans ce chapitre est de savoir si la correction des déséquilibres mondiaux des transactions courantes s'avérera durable. On étudie cette question en se penchant sur les balances des paiements courants corrigées des variations cycliques. Dans la mesure où on peut attribuer les déséquilibres relativement réduits d'aujourd'hui à la différence des positions dans le cycle conjoncturel ou à des surcapacités mondiales, on peut s'attendre à un rebond à moyen terme à mesure que les écarts de production se combent.

³⁶Notamment le Japon (parmi les pays aux grands déséquilibres étudiés ici); pour cette raison, le résidu du Japon n'est pas indiqué sur le graphique 4.11.

Toutefois, il n'existe pas de méthodologie universellement acceptée pour évaluer en quoi les conditions conjoncturelles influent sur les soldes courants. Pour avoir une idée de cette ampleur, on emploie une simple démarche parcimonieuse fondée sur la méthodologie EBA du FMI³⁷. La composante cyclique du ratio compte courant/PIB pour un pays donné est calculée comme étant la différence entre son écart de production et l'écart de production mondial multiplié par un facteur (-0,4) obtenu grâce à la régression du compte courant tiré du modèle EBA³⁸. On calcule l'écart de production mondial à partir de la moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat des écarts de production de tous les pays enregistrés dans la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) du FMI.

On calcule les soldes courants corrigés des variations cycliques pour les pays du G-20 à partir de trois mesures de l'écart de production propres aux pays : 1) l'écart de production publié dans les PEM, 2) la différence avec le PIB pour 2013 calculé d'après la tendance de 2006 préalable

³⁷Voir, par exemple, <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>.

³⁸La régression EBA est estimée pour un échantillon de 49 pays, en grande partie avancés et émergents (couvrant 90 % du PIB mondial), pour la période 1986–2000.

à la crise (calculée en prenant le taux de croissance moyen pour la période 1998–2005) et 3) un hybride de 1) pour les États-Unis et la Chine et de 2) pour tous les autres pays.

Les composantes cycliques sont ensuite agrégées séparément pour les pays en excédent et en déficit du G-20 et soustraites de la somme de leurs soldes bruts pour parvenir aux soldes courants corrigés des variations cycliques pour les deux groupes de pays³⁹. On les compare avec les excédents et les déficits courants «non corrigés» (les balances des paiements courants effectives), calculés pour l'échantillon complet de pays des PEM.

Les mesures calculées avec la méthode 1 indiquent une réduction de 2,6 % du PIB mondial (lignes en tiret sur la plage 1 du graphique 4.9); de 1,5 % avec la méthode 2, (lignes pleines sur la plage 2 du graphique 4.9); et de 2 % avec la méthode 3 (lignes en tiret sur la plage 2 du graphique 4.9).

Appendice 4.5. Seuils de vulnérabilité

Pour discerner à quel niveau un déficit courant (ou une position débitrice nette) expose un pays à un risque significativement accru, on choisit une valeur-seuil pour minimiser le pourcentage de crises manquées et le pourcentage de non-crisis mal classées (respectivement, les erreurs de type I et de type II). En définissant la fonction de perte selon le pourcentage de crises et de non-crisis, l'estimation pénalise bien plus fortement le fait de manquer une crise que d'émettre une fausse alerte (par exemple, si les crises représentent 5 % de l'échantillon, le

fait de manquer une crise est aussi coûteux que d'émettre 19 fausses alertes).

On étudie quatre types de crises : banque, change, dette (tirées de Laeven et Valencia 2012) et tarissements brutaux (tiré du chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 des PEM); on définit également un indicateur global de la crise qui prend la valeur un s'il survient au moins une crise pendant une année donnée. On estime le modèle à partir des décalages des valeurs du solde courant et de la position extérieure nette, puisqu'il est possible que ces variables s'ajustent rapidement après une crise (des facteurs de vulnérabilité sont mieux reflétés par les valeurs décalées, c'est-à-dire, celles d'avant l'ajustement qui suit la crise). Pour cette raison, les observations pour l'année qui suit une crise sont exclues de l'estimation.

On mène l'évaluation sur deux échantillons de pays. Le premier comprend 34 pays avancés et correspond à l'échantillon utilisé dans l'évaluation des facteurs de vulnérabilité pour les pays avancés. Le deuxième échantillon comprend 53 pays émergents et en développement. Il reprend l'échantillon utilisé dans l'évaluation des facteurs de vulnérabilité pour les pays émergents et en développement, ainsi que des pays récemment désignés comme avancés qui étaient des pays émergents et en développement dans l'échantillon historique (par exemple, la Corée). Les données couvrent la période de 1980 à 2010. Le tableau 4.8 reprend les résultats pour les différentes crises. Pour obtenir le seuil moyen (utilisé dans le texte principal du chapitre), on calcule la moyenne pondérée des seuils pour les différentes crises, dans laquelle les pondérations sont proportionnelles au pouvoir explicatif du seuil pour le type de crise auquel il est associé (1 moins la somme des erreurs de type I et de type II).

³⁹Les pays sont classés comme excédentaires ou déficitaires selon leur position en 2006.

Encadré 4.1. Changement de vitesse : l'ajustement extérieur de 1986

Un autre exemple exceptionnel d'ajustement des déséquilibres mondiaux a commencé en 1986 à la suite d'un accord entre les plus grands pays déficitaires et excédentaires. Le présent encadré souligne en quoi la réorientation des dépenses a joué un rôle plus important pendant cet épisode dans un contexte de conjoncture économique mondiale relativement forte.

Les accords du Plaza de septembre 1985 ont inauguré une période d'ajustement des déséquilibres mondiaux. L'accord entre les cinq plus grandes économies du monde (le Groupe des Cinq) visait à limiter les déséquilibres qui s'aggravaient entre le plus grand pays déficitaire du monde (les États-Unis) et les plus grands pays excédentaires (le Japon et l'Allemagne de l'Ouest). L'accord fonctionnerait grâce à des interventions coordonnées sur les marchés des changes qui aideraient à déprécier le dollar par rapport aux autres monnaies, principalement le yen japonais et le deutsche mark allemand (ou à «apprécier les autres monnaies que le dollar»)¹. Par conséquent, les déséquilibres mondiaux absolus des transactions courantes ont baissé pendant les cinq années qui ont suivi 1986 à un taux annuel moyen de ¼ % du PIB mondial, ce qui s'est traduit par un ajustement global de 1¼ % entre 1986 et 1991 (graphique 4.1.1).

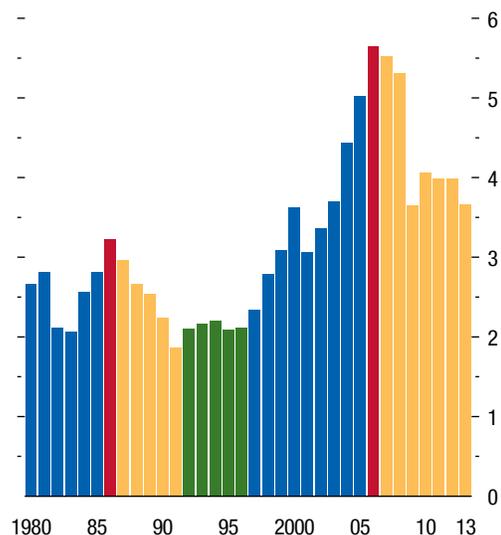
La configuration des déséquilibres au début de l'ajustement en 1986 était semblable à celle de 2006, les déficits et les excédents étant en grande partie concentrés dans une poignée de pays d'importance systémique (tableau 4.1.1). En 1986, le déficit courant des États-Unis représentait les trois quarts de la somme des 10 plus grands déficits du monde et les excédents combinés du Japon et de l'Allemagne de l'Ouest étaient presque aussi grands, exprimés en dollars. En 1991, le déséquilibre extérieur des États-Unis s'était transformé en excédent et représentait la part du lion de la réduction des plus grands déficits mondiaux. Les contreparties principales de cet ajustement du côté des excédents (qui sont passées d'un excédent à de grands déficits) étaient l'Allemagne, qui était en pleine réunification, et l'Espagne. Ainsi, la part du Japon et des États-Unis dans les déséquilibres mondiaux absolus a baissé, de plus de 50 % en 1986 à 17 % en 1991.

Contrairement à l'ajustement de la période récente, l'ajustement qui a commencé en 1986 s'est produit dans un contexte économique mondial relativement

Les auteurs de cet encadré sont Aqib Aslam et Juan Yépez.

¹Voir Funabashi 1988. En fait, le dollar avait déjà commencé à se déprécier à partir de sa valeur maximale en mars 1985, mais le rythme de la dépréciation a accéléré après les accords du Plaza.

Graphique 4.1.1. Déséquilibres mondiaux du compte courant en valeur absolue
(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les histogrammes en jaune indiquent les principales périodes d'ajustement des déséquilibres mondiaux absolus, les histogrammes en rouge indiquent le début de la période d'ajustement. Les histogrammes en vert indiquent la période prolongée de recul des déséquilibres absolus après l'ajustement de 1986–91. Les histogrammes en bleu sont utilisés pour toutes les autres années.

plus favorable, le PIB dans les principaux pays en déficit et en excédent restant proche, voire au-dessus, de la tendance pendant cette période. Le PIB des États-Unis est resté proche des tendances d'avant l'ajustement et celui des grands pays excédentaires a grimpé pour dépasser la tendance. Globalement, la croissance du PIB mondial est restée régulière entre 1987 et 1989 et n'a baissé qu'en 1990 quand les États-Unis sont entrés en récession.

L'une des différences principales entre les deux ajustements est le rôle relativement plus important de la réorientation des dépenses dans le premier épisode. La réorientation des dépenses entre les biens produits à l'étranger et ceux produits nationalement était inévitable étant donné que l'ajustement a été élaboré grâce à des interventions sur les marchés des changes et le résultat en a été une appréciation réelle de 11 % du yen pendant la période 1986–88 et une dépréciation réelle de 15 % du

Encadré 4.1 (suite)

Tableau 4.1.1. Plus grands pays déficitaires et excédentaires, 1986 et 1991

	1986			1991			
	En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial	En milliards de dollars	En pourcentage du PIB	En pourcentage du PIB mondial	
1. Plus grands pays déficitaires							
États-Unis	-147,2	-3,2	-1,05	Italie	-29,9	-2,5	-0,10
Arabie saoudite	-11,8	-13,6	-0,08	Arabie saoudite	-27,5	-20,9	-0,09
Canada	-11,2	-3,0	-0,08	Koweït	-26,2	-242,2	-0,09
Australie	-9,2	-5,0	-0,07	Allemagne	-24,3	-1,3	-0,08
Iran	-5,7	-6,8	-0,04	Canada	-22,4	-3,7	-0,07
Brésil	-5,7	-2,1	-0,04	Espagne	-20,0	-3,6	-0,07
Royaume-Uni	-5,3	-0,9	-0,04	Royaume-Uni	-14,9	-1,4	-0,05
Inde	-4,6	-1,8	-0,03	Mexique	-14,6	-4,1	-0,05
Norvège	-4,5	-5,9	-0,03	Iran	-11,2	-11,5	-0,04
Danemark	-4,5	-5,2	-0,03	Australie	-10,6	-3,3	-0,04
Total	-209,5	-47,5	-1,5	Total	-201,8	-294,4	-0,7
2. Plus grands pays excédentaires							
Japon	84,5	4,1	0,60	Japon	68,1	1,9	0,23
Allemagne de l'Ouest	38,5	4,2	0,27	Taiwan (province chinoise de)	12,5	6,7	0,04
Taiwan (province chinoise de)	16,3	21,0	0,12	Suisse	10,2	4,1	0,03
Suisse	6,7	4,6	0,05	Pays-Bas	7,5	2,5	0,02
Koweït	5,7	32,6	0,04	Norvège	5,0	4,2	0,02
Pays-Bas	4,4	2,4	0,03	Singapour	4,9	10,7	0,02
Espagne	3,7	1,5	0,03	Belgique	4,8	2,3	0,02
Belgique	3,1	2,7	0,02	Hong Kong (RAS de)	3,8	4,3	0,01
Afrique du Sud	2,8	4,2	0,02	États-Unis	2,9	0,0	0,01
Corée	2,8	2,3	0,02	Brunei Darussalam	2,6	69,3	0,01
Total	168,4	79,6	1,2	Total	122,2	106,1	0,4

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

Tableau 4.1.2. Résultats de la régression en panel : ajustements courants après les accords du Plaza et après 2006

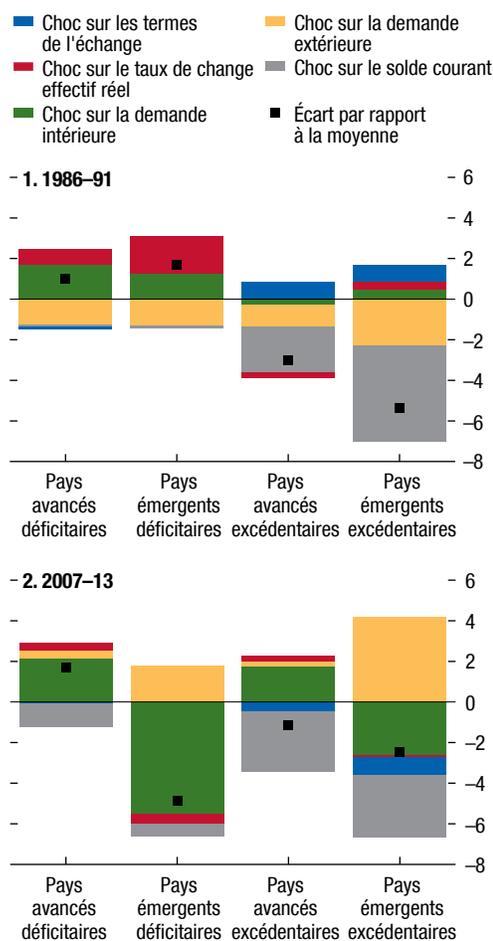
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Ajustement de 1986 à 1991			Ajustement de 2007 à 2013		
Demande intérieure réelle (variation annuelle, en pourcentage)	-0,31*** (-4,86)	-0,33*** (-5,20)		-0,48*** (-9,26)	-0,47*** (-8,96)	
Demande intérieure réelle, partenaires commerciaux (variation annuelle, en pourcentage)	0,15 (1,18)	0,16 (1,27)		0,07 (0,64)	0,08 (0,77)	
Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC) (variation annuelle, en pourcentage)	-0,04* (-1,71)		-0,06*** (-3,93)	0,04 (1,35)		-0,04 (-1,50)
Termes de l'échange (variation annuelle, en pourcentage)	0,10*** (2,69)	0,10** (2,63)	0,05 (1,42)	0,11*** (2,81)	0,12*** (2,98)	0,06 (1,55)
R ² (intrinsèque)	0,31	0,29	0,06	0,48	0,47	0,22
R ² (global)	0,30	0,27	0,05	0,48	0,47	0,22
Écart-type des résidus au sein des groupes	0,84	0,94	0,96	0,96	0,99	1,13
Écart-type des résidus	1,96	1,98	2,28	2,54	2,55	3,12
Corrélation intraclasse	0,16	0,18	0,15	0,12	0,13	0,12
Nombre d'observations	242	242	242	384	384	384
Nombre de pays	50	50	50	64	64	64

Source : estimations des services du FMI.

Note : *t*-statistiques robustes entre parenthèses; IPC = indice des prix à la consommation.* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Encadré 4.1 (suite)

Graphique 4.1.2. Décomposition historique de l'ajustement du compte courant



Source : calculs des services du FMI.

Note : Pays avancés déficitaires = Australie, Espagne, Estonie, États-Unis, France, Grèce, Irlande, Islande, Italie, Lettonie, Nouvelle-Zélande, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie; Pays avancés excédentaires = Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Finlande, Israël, Japon, Norvège, Pays-Bas, RAS de Hong Kong, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan; Pays émergents déficitaires = Afrique du Sud, Bulgarie, Colombie, Costa Rica, Croatie, El Salvador, Guatemala, Hongrie, Inde, Lituanie, Mexique, Pakistan, Pologne, République dominicaine, Roumanie, Serbie, Sri Lanka, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Uruguay; Pays émergents excédentaires = Argentine, Brésil, Chili, Chine, Indonésie, Malaisie, Maroc, Pérou, Philippines, Russie, Ukraine.

dollar². Cependant, en dehors de ces grands pays excédentaires et déficitaires, il n'y a pas eu de fortes variations dans l'évolution des taux de change effectifs réels et les déséquilibres absolus du reste du monde sont restés les mêmes en proportion du PIB mondial.

Le rôle relativement plus grand de la réorientation des dépenses en 1986 peut se retrouver dans une régression en panel qui étudie la contribution de la demande intérieure et du taux de change effectif réel dans les deux ajustements courants de la période 1986-91 et 2007-13 (tableau 4.1.2). Par exemple, dans les années qui ont suivi les accords du Plaza, une réduction de 10 points du taux d'appréciation réelle fait augmenter le taux d'ajustement du compte courant de 3 points, un effet statistiquement significatif. À l'inverse, bien que l'estimation soit plus grande pour l'ajustement le plus récent, son effet n'est pas statistiquement significatif.

Parallèlement, si l'on exclut les variables de la demande de la régression en panel, le R^2 de la période 1986-91 est plus grand que celui de la période 2007-13 et le coefficient du taux de change effectif réel devient plus grand et plus significatif statistiquement. La relation contemporaine entre le taux de change effectif réel, les termes de l'échange et le compte courant est complexe, car ces variables sont déterminées conjointement; il est donc possible que les estimations de ces régressions souffrent d'un biais.

Le rôle plus important de la réorientation des dépenses dans la deuxième moitié des années 80 apparaît également grâce à un cadre complémentaire — un vecteur autorégressif en panel parcimonieux — dans lequel il est possible de mieux traiter la question de l'endogénéité potentielle. Les décompositions historiques (graphique 4.1.2) de l'ajustement courant entre facteurs de la demande et des prix démontrent que les chocs du côté du taux de change effectif réel peuvent expliquer un tiers de l'amélioration du solde courant par rapport à sa moyenne historique pour les pays déficitaires avancés et

² En effet, les accords du Plaza ont trop bien réussi : inquiétés par les perturbations sur les marchés des changes provoqués par la dépréciation subite du dollar, les ministres des signataires de l'accord et du Canada (le Groupe des Six) se sont réunis au Louvre en février 1987 (les «accords du Louvre») pour chercher à «mettre un coup de frein» à la baisse du dollar. Le dollar a toutefois continué de se déprécier et cette dépréciation s'est finalement traduite par le krach boursier d'octobre 1987, quand des baisses de taux d'intérêt coordonnées de la part des banques centrales du Groupe des Sept (en ajoutant l'Italie au groupe) leur ont permis d'injecter des liquidités sans faire peser plus de tensions sur les taux de change; voir Ghosh et Masson 1994, chapitre 4.

Encadré 4.1 (fin)

émergents (portions rouges) dans les années qui ont immédiatement suivi les accords du Plaza (par rapport à un huitième pour la période d'ajustement de 2007 à 2013)³.

Globalement, l'enseignement principal de l'épisode de 1986 est que, dans une conjoncture économique mondiale favorable, un ajustement courant déclenché par la politique économique peut se révéler à la fois ef-

³ La décomposition historique est obtenue grâce à un vecteur auto-régressif en panel calculé pour 64 pays à partir de données annuelles pour la période 1973–2013. La stratégie d'identification se fonde sur des restrictions contemporaines basées sur l'ordre récursif suivant : les termes de l'échange, le taux de change effectif réel et les variations de la demande extérieure réelle, de la demande intérieure réelle et de la balance des paiements courants en pourcentage du PIB; ainsi, il existe une série de chocs pour chaque variable dans le modèle. Les résultats sont qualitativement robustes à des ordres différents.

ficace et durable. Les déséquilibres sont restés contenus après la récession mondiale de 1991 jusqu'à 1996, ce qui en fait la période la plus longue de réduction du compte courant depuis l'ère de Bretton Woods (voir les histogrammes verts du graphique 4.1.1). Ainsi, les accords du Plaza, bien qu'ils aient leurs détracteurs, nous fournissent un aperçu de la façon dont la réorientation des dépenses provoquée par l'action publique pourrait réduire les déséquilibres extérieurs et, dans certains cas, stimuler la croissance⁴.

⁴ Selon certains commentateurs, les accords du Plaza et du Louvre sont à l'origine des politiques expansionnistes qui ont entraîné l'expansion et la contraction des actifs au Japon, ce qui a déclenché la «décennie perdue» du pays dans les années 90. Voir l'encadré 4.1 de l'édition d'avril 2010 des PEM.

Encadré 4.2. Le conte de deux ajustements : Asie de l'Est et zone euro

Les expériences des pays en difficulté de la zone euro pendant les crises de la dette souveraine de la zone euro contrastent avec celles des économies de marché asiatiques pendant la crise financière asiatique de la fin des années 90. La différence d'ajustement entre ces deux groupes est flagrante : les pays d'Asie de l'Est ont pu compter sur les effets de la réorientation de la demande dans une bien plus grande mesure que les pays en difficulté de la zone euro et ainsi éviter la contraction prolongée de la production qui a frappé ces derniers.

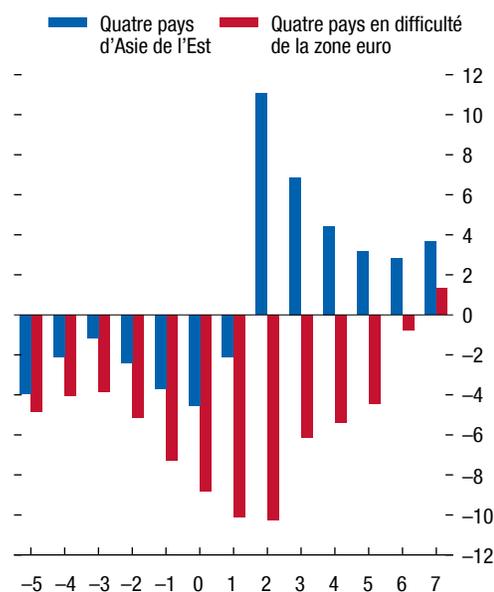
Des crises financières ont éclaté en Asie en juin 1997, d'abord en Thaïlande avant de s'étendre aux autres pays de la région. Quatre des pays touchés — la Corée, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande (les « quatre pays d'Asie de l'Est ») — ont tous connu une grave récession. Plus de dix ans plus tard, trois pays de la zone euro — la Grèce, l'Irlande et le Portugal — se sont enfoncés dans une crise de la dette souveraine dans le sillage de la crise financière mondiale et le financement d'un autre pays de la zone euro — l'Espagne — a été confronté à de fortes tensions dues aux problèmes du secteur bancaire. Par conséquent, ces quatre pays ont aussi connu un fort ralentissement économique (les « quatre pays en difficulté de la zone euro »). Les pays d'Asie de l'Est comme les pays en difficulté de la zone euro ont subi des ajustements extérieurs conséquents, bien que la variation du compte courant dans les premiers ait été bien plus abrupte que dans ces derniers (graphique 4.2.1).

Les expériences de ces deux groupes de pays ont d'importants points communs et aussi des différences. Les deux groupes ont subi ce qui semble être des pertes permanentes de production après leurs crises respectives (graphique 4.2.2). Fin 1998, la croissance moyenne de la production réelle dans les quatre pays d'Asie de l'Est était tombée à -10% et, pendant la Grande Récession, la croissance annuelle moyenne dans les pays en difficulté de la zone euro est devenue négative, pour atteindre -4% en 2009¹.

L'auteur de cet encadré est Aqib Aslam.

¹On trouve deux autres similitudes importantes entre les deux groupes au moment de leurs crises respectives, notamment des régimes de change fixes ou semi-fixes et de grands déficits courants. La Corée, l'Indonésie et la Thaïlande avaient de tels régimes de change avant la crise et les pays du groupe en difficulté de la zone euro avaient des taux de change fixes entre eux et par rapport à leurs principaux partenaires commerciaux. Dans le cas de l'Asie de l'Est, les déficits courants étaient surtout associés au surinvestissement du secteur privé, ce qui a exercé une pression à la baisse sur les monnaies de la région et encouragé les attaques spéculatives. Les déséquilibres courants dans la plupart des pays en difficulté de la zone euro étaient plutôt partiellement liés aux déséquilibres budgétaires.

Graphique 4.2.1. Soldes extérieurs courants
(En pourcentage du PIB régional)



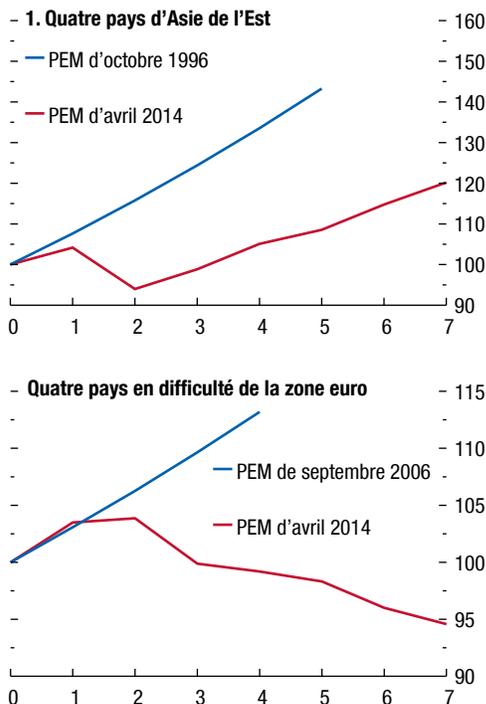
Source : calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

Néanmoins, les trajectoires ultérieures de la production et du compte courant ont été très différentes dans les deux ensembles de pays. Dans les quatre pays d'Asie de l'Est, la croissance de la production s'est rétablie relativement rapidement, pour revenir en quelques années à des taux plus proches de ceux observés avant la crise. À l'inverse, les tensions provoquées par la crise de la dette souveraine dans la région ont entraîné une nouvelle contraction de l'activité dans les pays en difficulté de la zone euro début 2011 et le rebond n'est intervenu qu'au deuxième semestre 2013. Par conséquent, la production dans les quatre pays en difficulté de la zone euro reste bien inférieure aux projections de 2006 et ne s'est pas encore rétablie. Ainsi, les tendances relatives des variations de la demande globale et de la réorientation des dépenses pourraient faire la lumière sur les différences d'ajustement extérieur.

Encadré 4.2 (suite)

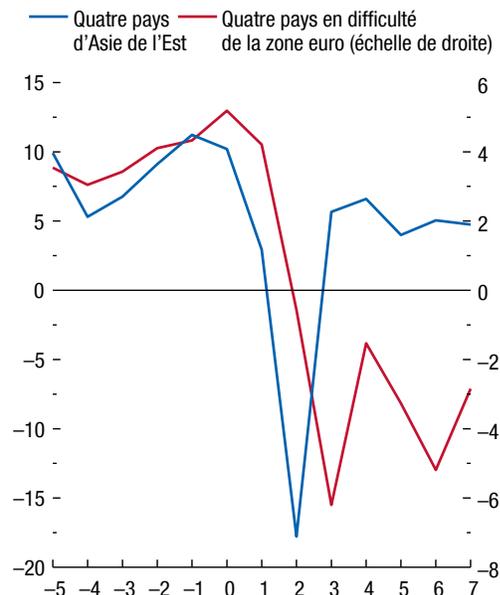
Graphique 4.2.2. PIB réel
(Indice, année 0 = 100)



Source : calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

Dans les quatre pays d'Asie de l'Est, la croissance moyenne de la demande intérieure s'est effondrée pour atteindre -18% en 1998 avant de se rétablir l'année suivante (graphique 4.2.3). La baisse correspondante dans les pays en difficulté de la zone euro n'était pas aussi marquée, à environ -6% en 2009. Néanmoins, la nature prolongée de la crise de la zone euro a signifié que la demande intérieure dans ces pays a continué à reculer, en moyenne, d'un peu plus de 3% par an depuis 2008. De surcroît, la croissance moyenne de la demande extérieure pour les quatre pays d'Asie de l'Est était plus forte que pour les quatre pays en difficulté de la zone euro. Cette vigueur a stimulé les exportations, ce qui a alors amélioré le solde extérieur courant et la croissance économique. En effet, la demande intérieure réelle dans les princi-

Graphique 4.2.3. Croissance de la demande intérieure réelle
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

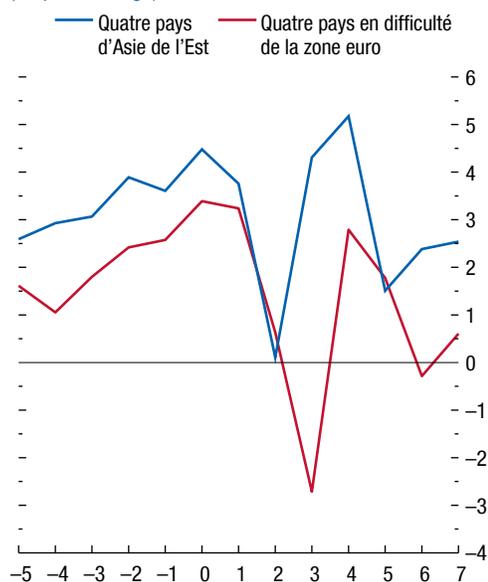
paux partenaires commerciaux des quatre pays d'Asie de l'Est a augmenté pendant la période d'après-crise (graphique 4.2.4). À l'inverse, la faiblesse de la demande extérieure pour les quatre pays en difficulté de la zone euro a reflété la gravité de la Grande Récession et l'atonie de la reprise mondiale, conjoncture qui a rendu l'ajustement extérieur et la reprise de la croissance bien plus difficiles pour ce groupe que pour les pays d'Asie de l'Est.

Une autre grande divergence entre les groupes se trouve dans l'ampleur de la réorientation des dépenses. La majorité des quatre pays d'Asie de l'Est ont abandonné leurs régimes de change fixes *de facto* peu après la crise et ont connu de brusques dépréciations réelles, comprises entre 15% et 50% (graphique 4.2.5)². À l'inverse, les variations du taux de change effectif réel

²Dans la plupart des cas, ces pays ont résisté aux appréciations des taux de change nominal et réel qui ont suivi en accumulant des réserves pour reconstituer leurs stocks de réserves de change qui avaient été épuisés.

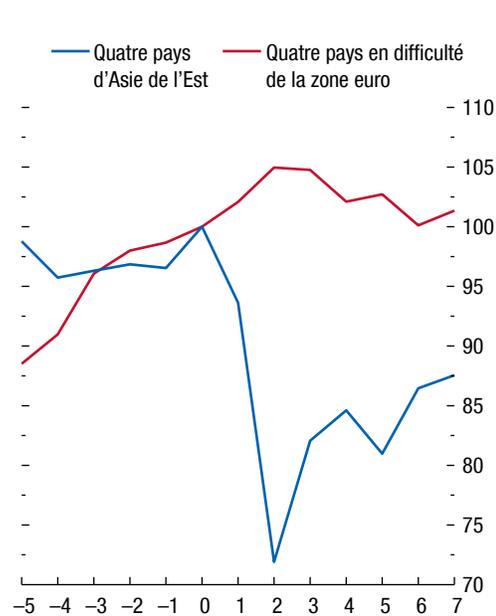
Encadré 4.2 (suite)

Graphique 4.2.4. Croissance de la demande extérieure réelle
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Le graphique représente la moyenne pondérée de la demande intérieure réelle pour les partenaires commerciaux de chaque pays. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

Graphique 4.2.5. Taux de change effectif réel (fondé sur l'IPC)
(Indice, année 0 = 100)



Source : calculs des services du FMI.
Note : IPC = indice des prix à la consommation. L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

dans les pays en difficulté de la zone euro ont été plus réduites; la dépréciation réelle moyenne a culminé à 2,5 % en 2010, puis à nouveau en 2012. Ces pays ont plutôt dû compter sur des baisses intérieures des salaires et des prix lentes et douloureuses pour améliorer leur compétitivité.

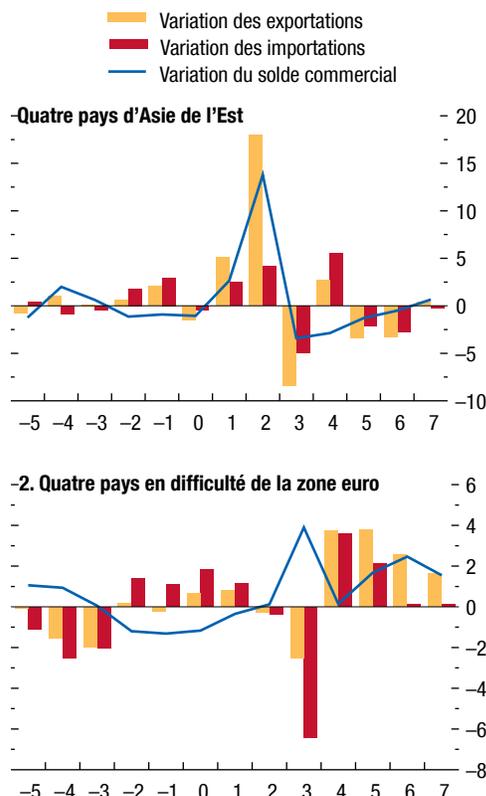
Ces différences relatives entre les effets de la compression et de la réorientation de la demande sur les soldes extérieurs peuvent se discerner dans les variations de l'épargne, de l'investissement et de la balance commerciale. Dans les deux cas, la réduction de la demande intérieure s'est manifestée par une brusque contraction de l'investissement. Par exemple, en Asie de l'Est, l'effondrement soudain de l'investissement en réaction à l'inversion des flux de capitaux a notablement amélioré les soldes courants. Des tendances globalement semblables

ont été observées dans les pays en difficulté de la zone euro, bien que la baisse de l'investissement ait été plus modérée et prolongée.

L'amélioration prononcée des soldes commerciaux en Asie de l'Est reflète à la fois les effets de la compression de la demande sur les importations (baisse) et les effets de la réorientation de la demande sur les exportations (hausse) et les importations (baisse supplémentaire) (graphiques 4.2.6 et 4.2.7). L'amélioration de la balance commerciale a été complétée par des exportations plus vigoureuses dues à une demande extérieure porteuse. À l'inverse, l'amélioration de la balance commerciale des quatre pays en difficulté de la zone euro est surtout due aux effets de la compression de la demande sur les importations et aux effets de freinage de la faiblesse de la conjoncture extérieure sur les exportations. À cause d'une

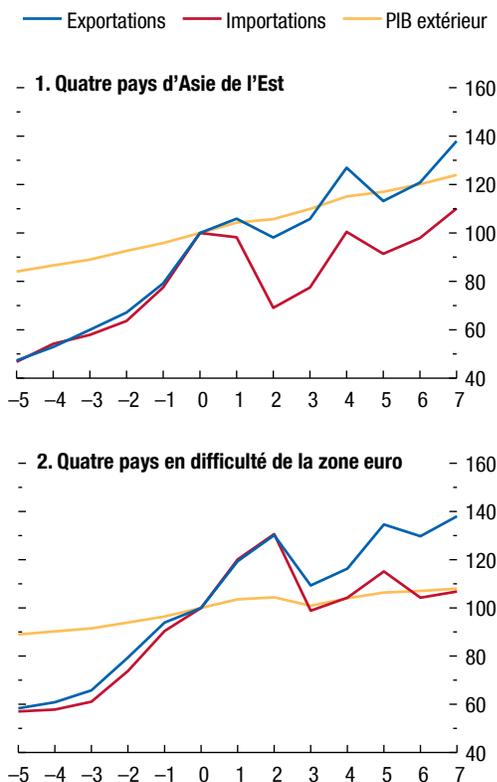
Encadré 4.2 (fin)

Graphique 4.2.6. Exportations et importations en pourcentage du PIB
(En pourcentage du PIB régional)



Sources : FMI, base de données des Statistiques de la balance des paiements (BOPS); calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

Graphique 4.2.7. Exportations et importations réelles et PIB extérieur
(Indice, année 0 = 100)



Sources : base de données des Statistiques de la balance des paiements du FMI; calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente les années, l'année 0 étant 1996 pour les pays d'Asie de l'Est et 2006 pour les pays en difficulté de la zone euro. Quatre pays d'Asie de l'Est = Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande; Quatre pays en difficulté de la zone euro = Espagne, Grèce, Irlande, Portugal.

réorientation insuffisante des dépenses, les exportations ne sont revenues que récemment à leur niveau d'avant la crise, en moyenne pour la région (graphique 4.2.7).

Quand la baisse et la réorientation des dépenses sont toutes deux à l'œuvre, il est clair que l'ajustement extérieur peut être nettement plus rapide et potentiellement moins douloureux. Pour les pays d'Asie de l'Est, où ces deux mécanismes sont intervenus, les déséquilibres courants se sont corrigés brusquement dans les deux ans qui

ont suivi le début de la crise. À l'inverse, il a fallu sept ans aux pays en difficulté de la zone euro pour dégager des excédents. Toutefois, les tarissements brutaux ont été bien plus dévastateurs pour les systèmes financiers et la production des quatre pays d'Asie de l'Est que les crises financières et de la dette souveraine pour les pays en difficulté de la zone euro, différence qui reflète en partie les stabilisateurs automatiques qui fonctionnaient dans l'Union économique et monétaire.

Bibliographie

- Berger, Helge, and Volker Nitsch. 2014. "Wearing Corset, Losing Shape: The Euro's Effect on Trade Imbalances." *Journal of Policy Modeling* 36 (1): 136–55.
- Blanchard, Olivier J., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2012. "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" *IMF Economic Review* 60 (1): 139–50.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2013. "External Liabilities and Crises." IMF Working Paper 13/113, International Monetary Fund, Washington (à paraître, *Journal of International Economics*).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Eichengreen, Barry. 2014. "A Requiem for Global Imbalances." Project Syndicate, January 13.
- El-Erian, Mohamed. 2012. «Un déséquilibre stable.» *Finances & Développement* 49 (2): 27–29.
- Fonds monétaire international (FMI). 2007. "Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States." International Monetary Fund, Washington.
- . 2014. 2014 Pilot External Sector Report. Washington.
- Freund, Caroline, and Frank Warnock. 2005. "Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, the Harder They Fall?" NBER Working Paper 11823, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Funabashi, Yoichi. 1988. *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics.
- Ghosh, Atish R., and Paul R. Masson. 1994. *Economic Cooperation in an Uncertain World*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos G. Tsangarides. 2011. "Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System." IMF Occasional Paper 270, International Monetary Fund, Washington.
- Ghosh, Atish R., Mahvash Saeed Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides. 2014. "Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility." IMF Working Paper 14/146, International Monetary Fund, Washington.
- Goldberg, Linda S. 2010. "Is the International Role of the Dollar Changing?" *Current Issues in Economics and Finance* [Federal Reserve Bank of New York] 16 (1): 1–7.
- Kang, Joong Shik, and Vladimir Klyuev. Forthcoming. "The Mechanics of Global Rebalancing." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004." *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- . 2012. "External Adjustment and the Global Crisis." *Journal of International Economics* 88 (2): 252–65.
- . 2014. "Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis." IMF Working Paper 14/151, International Monetary Fund, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2012a. "Does the Current Account Still Matter?" *American Economic Review* 102 (3): 1–23.
- . 2012b. "Financial Flows, Financial Crises, and Global Imbalances." *Journal of International Money and Finance* 31 (3): 469–80.
- , and Kenneth Rogoff. 2005. "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments." *Brookings Papers on Economic Activity* 36 (1): 67–146.
- Ostry, Jonathan D., and Atish R. Ghosh. 2013. "Obstacles to International Policy Coordination, and How to Overcome Them." IMF Staff Discussion Note 13/11, International Monetary Fund, Washington.
- Prasad, Eswar S. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Schenk, Catherine R. 2013. *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Tresselt, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang, and Jay Shambaugh. 2014. "Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies." IMF Staff Discussion Note 14/7, International Monetary Fund, Washington.

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, SEPTEMBRE 2014

Observations du Président du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée à l'examen des Perspectives de l'économie mondiale, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et du Moniteur des finances publiques le 25 septembre 2014.

Les administrateurs notent qu'une reprise inégale de l'économie mondiale se poursuit, en dépit d'un tassement au premier semestre de l'année. Cependant, le rythme de la reprise reste faible, car les séquelles de la crise continuent de faire sentir leurs effets. L'investissement ne s'est pas redressé de manière solide dans beaucoup de pays avancés, et les pays émergents s'ajustent à un ralentissement de leur croissance économique par rapport aux niveaux atteints juste après la crise. Par ailleurs, dans certaines régions, l'activité continue de souffrir des tensions géopolitiques. Les administrateurs notent aussi que des problèmes qui datent d'avant la crise financière mondiale, y compris les effets du vieillissement de la population sur la croissance de la population active, la faible croissance de la productivité et les déficits d'infrastructures, reviennent à l'avant-plan et pèsent sur la reprise en ralentissant la croissance potentielle dans plusieurs pays.

Les administrateurs notent que la croissance mondiale devrait s'accélérer à mesure que la croissance dans les principaux pays avancés profite de politiques monétaires accommodantes, de conditions financières favorables et du rythme plus progressif de l'assainissement des finances publiques (sauf dans quelques pays, parmi lesquels le Japon). Dans les pays émergents et en développement, la croissance devrait aussi s'accélérer, avec une amélioration progressive des facteurs structurels qui influent sur l'activité dans certains pays et un nouvel affermissement de la demande extérieure à mesure que la croissance dans les pays avancés se rétablit.

En dépit de cette accélération attendue de la croissance, les administrateurs soulignent que la reprise reste fragile et exposée à des risques considérables. Si les tensions géopolitiques persistent, elle pourrait avoir des effets négatifs sur la confiance et contribuer à une hausse des prix du pétrole et à des baisses des prix des actifs. Dans quelques pays avancés, les effets d'une inflation qui

reste basse ou de la déflation sur l'activité ou sur la dynamique de la dette publique constituent d'autres risques.

Les administrateurs attirent l'attention sur l'augmentation de la prise de risques financiers qui résultent de la période prolongée de taux d'intérêt faibles, et qui a pour conséquence une appréciation des actifs, une compression des marges et une volatilité au plus bas sur un large éventail de types d'actifs. Ils notent aussi que les portefeuilles d'actifs sont maintenant concentrés sur un petit nombre de gestionnaires de grande taille. Cette augmentation des risques de marché et de liquidité, due à une aggravation des risques géopolitiques ou de la volatilité liée à la normalisation de la politique monétaire, pourrait déborder sur les marchés mondiaux. Les administrateurs notent que les plus grandes banques ont renforcé leur bilan face au durcissement de la réglementation, mais que la faible rentabilité de certaines banques a rendu nécessaire une réforme des modèles d'entreprise, ce qui pourrait créer des vents contraires pour la reprise économique. Par ailleurs, l'intermédiation du crédit se déplace vers le secteur bancaire parallèle, ce qui crée de nouveaux problèmes pour le contrôle et la réglementation. Dans ces conditions, les administrateurs notent qu'un durcissement des conditions de financement pourrait peser sur la dynamique de la dette souveraine de beaucoup de pays émergents et de pays en développement, surtout s'il s'accompagne d'un ralentissement de la croissance.

Les administrateurs restent préoccupés aussi par les risques à moyen terme qui pèsent sur la reprise de l'économie mondiale. Dans les pays avancés, la croissance pourrait rester inférieure aux prévisions sur une période plus longue en raison de la baisse de la croissance potentielle ou d'une faiblesse durable de la demande. Les administrateurs notent que, faute de réformes structurelles, la croissance potentielle pourrait être plus faible que prévu actuellement.

Les administrateurs appellent la majorité des pays à redoubler d'efforts pour relancer la croissance. Ils sont d'avis qu'une normalisation prématurée de la politique monétaire doit être évitée, étant donné l'absence d'une croissance vigoureuse de la demande dans les pays avancés. Quelques administrateurs jugent par ailleurs qu'il est nécessaire pour la Banque centrale européenne de prendre des mesures supplémentaires, tandis qu'un petit nombre d'entre eux avertissent qu'il faut plus de temps pour évaluer l'efficacité des mesures déjà prises. Un petit nombre d'autres administrateurs sont d'avis qu'il n'y a guère ou pas du tout de marge pour prendre des mesures accommodantes non conventionnelles supplémentaires dans la zone euro, car il se peut que cela ne permette pas de stimuler ni la demande ni une croissance durable, et mettent en garde contre le maintien d'une politique accommodante plus longtemps que nécessaire, étant donné les risques pour la stabilité financière.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de restructurer les banques fragiles et de liquider les établissements non viables, ainsi que de renforcer la transmission de la politique monétaire en réparant les bilans. Par ailleurs, il est nécessaire de disposer de données adéquates pour surveiller l'accumulation des risques et de donner mandat aux autorités pour limiter ces risques, en particulier dans le secteur bancaire parallèle. Les administrateurs souscrivent dans l'ensemble à l'utilisation de mesures macroprudentielles pour améliorer l'arbitrage entre la prise de risques financiers et économiques, ainsi que pour réglementer et contrôler le secteur bancaire parallèle, bien qu'un certain nombre d'administrateurs notent que l'efficacité de ces mesures n'a été vérifiée que de manière limitée. Pour assurer des incitations adéquates à la prise de risques dans le secteur bancaire, quelques administrateurs soulignent qu'il importe d'opérer des réformes de la gouvernance et de la rémunération des cadres de direction.

Les administrateurs soulignent qu'il convient d'ajuster le rythme et la composition de l'ajustement budgétaire dans les pays avancés de manière à soutenir la reprise immédiate et à ouvrir la voie à des plans à moyen terme (surtout aux États-Unis et au Japon). De manière générale, la réduction des dettes et des déficits doit être conçue de manière à réduire au minimum les effets négatifs sur l'emploi et la croissance. Les administrateurs s'accordent dans l'ensemble à dire que pour les pays dont les besoins d'infrastructures sont clairement identifiés et où l'investissement public est efficient, une augmentation

de l'investissement public dans les infrastructures pourrait stimuler la demande et rehausser la production potentielle à moyen terme. Les administrateurs notent aussi de manière générale que, dans certains cas, une politique budgétaire plus accommodante pourrait avancer les bienfaits des réformes structurelles pour la croissance, à condition qu'il y ait un espace budgétaire suffisant et que les coûts et avantages des réformes, ainsi que leurs perspectives d'exécution, soit suffisamment certains. Dans quelques pays, la situation budgétaire met au premier plan les réformes structurelles qui peuvent être opérées sans coût budgétaire.

Les administrateurs notent que des efforts déployés par les pays émergents pour rééquilibrer la croissance vers des sources intérieures ont soutenu la croissance mondiale, même si ce rééquilibrage, conjugué à une croissance plus faible que prévu, a aussi réduit leur marge de manœuvre et accru la vulnérabilité dans certains cas. Dans ce contexte, les possibilités pour la politique macroéconomique de soutenir la croissance, si les risques de dégradation se matérialisaient, sont limitées pour les pays dont la position budgétaire ou courante est fragile, dont l'inflation est élevée ou en hausse, ou dont le système financier est exposé à des risques liés à une expansion prolongée du crédit. Les administrateurs soulignent qu'il importe de réduire ces facteurs de vulnérabilité, notamment en reconstituant les amortisseurs budgétaires. Ils soulignent aussi que, pour pérenniser leur croissance vigoureuse, les pays à faible revenu doivent continuer de renforcer leur politique économique, en améliorant leurs positions budgétaires grâce à la mobilisation de recettes et en rationalisant les dépenses publiques, en accroissant l'indépendance de leur politique monétaire et en renforçant la gestion de leurs finances publiques. Les administrateurs soulignent qu'il importe pour les pays émergents de continuer de gérer les chocs financiers extérieurs à l'aide d'un taux de change souple, conjugué à d'autres mesures visant à limiter la volatilité excessive du taux de change.

Les administrateurs soulignent qu'il importe d'opérer des réformes structurelles pour rehausser la croissance potentielle dans les pays avancés, ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement. Dans la zone euro, il s'agit de politiques actives du marché du travail et de programmes de formation mieux ciblés. Une augmentation de l'investissement public dans certains pays créditeurs, conjuguée à des mesures qui encouragent l'investissement privé, pourrait stimuler la demande à

court terme tout en rehaussant la production potentielle à moyen terme. Au Japon, des réformes structurelles plus énergiques sont nécessaires aussi pour accroître l'offre de main-d'œuvre et la productivité dans certains secteurs grâce à la dérégulation. Les autres pays avancés pourraient aussi rehausser la croissance potentielle en développant leur capital humain et physique et en accroissant leur taux d'activité. Dans les pays émergents et pays en développement, les priorités varient. Il s'agit d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures, de réformer l'éducation, ainsi que les marchés du travail et de produits, et d'améliorer la prestation des services

publics. Si l'excédent courant de la Chine a diminué sensiblement, des efforts supplémentaires pour réorienter progressivement la croissance vers la consommation intérieure et réduire la dépendance à l'égard du crédit et de l'investissement contribueraient à éviter les risques à moyen terme de perturbations financières ou d'un net ralentissement. Il est nécessaire que tant les pays excédentaires que les pays déficitaires s'efforcent conjointement de contribuer à une nouvelle réduction des déséquilibres extérieurs mondiaux. La poursuite de la diversification et la transformation structurelle des économies reste une priorité importante pour les pays à faible revenu.

APPENDICE STATISTIQUE

L'appendice statistique présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend six sections : hypothèses; modifications récentes; données et conventions; classification des pays; caractéristiques générales et composition des groupes dans la classification des Perspectives de l'économie mondiale (PEM); tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2014–15 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2016–19. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'avril 2014 des PEM. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième résume la classification des pays par sous-groupes types. La cinquième donne des informations sur les méthodes d'établissement et les normes de déclaration des indicateurs de comptabilité nationale et de finances publiques des pays membres qui sont inclus dans le rapport.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles au 19 septembre 2014. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, l'appendice statistique B est disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2014 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 30 juillet–27 août 2014. Pour 2014 et 2015, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,537 et 1,534 pour le taux dollar/DTS, 1,354 et 1,344 pour le taux dollar/euro, et 102,4 et 102,3 pour le taux dollar/yen.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 102,76 dollars en 2014 et de 99,36 dollars en 2015.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,4 % en 2014 et à 0,7 % en 2015; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,2 % en 2014 et 0,1 % en 2015, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,2 % en 2014 et en 2015.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1^{er} janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	=	15,6466	couronnes estoniennes ¹
	=	30,1260	couronnes slovaques ²
	=	1,95583	deutsche mark
	=	340,750	drachmes grecques ³
	=	200,482	escudos portugais
	=	2,20371	florins néerlandais
	=	40,3399	francs belges
	=	6,55957	francs français
	=	40,3399	francs luxembourgeois
	=	0,702804	lats letton ⁴
	=	0,42930	lire maltaise ⁵
	=	1.936,27	lires italiennes
	=	0,585274	livre chypriote ⁵
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovéniens ⁶

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2014.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des PEM.

Modifications récentes

- Les PEM ont adopté la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements* et de la position extérieure globale (MBP6). Parmi les changements notables : 1) Le négoce est enregistré parmi les exportations de biens au lieu des services. 2) Les services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers (biens importés ou exportés pour transformation dans le MBP5) et les services d'entretien et de réparation (réparations de biens dans le MBP5) sont enregistrés parmi les services au lieu des biens. 3) Les transferts des migrants ne figurent plus parmi les transferts en capital au compte de capital parce qu'un changement de propriété n'est plus imputé. 4) L'investissement à rebours de l'investissement direct est reclassé de manière à présenter les actifs et les passifs sur une base brute. 5) Une catégorie distincte pour les dérivés financiers est maintenant incluse dans le compte financier, alors qu'elle était précédemment un sous-poste de l'investissement de portefeuille. En outre, le signe conventionnel pour les augmentations des actifs (et des passifs) dans le compte financier est maintenant positif, et les soldes sont maintenant égaux aux acquisitions nettes d'actifs moins les accroissements nets de passifs financiers.
- Du fait de l'adoption du MBP6, les tableaux de l'Appendice statistique des PEM ont été révisés aussi. Le tableau A13, qui synthétisait précédemment les données sur les flux de capitaux nets et privés dans les pays émergents et les pays en développement, présente maintenant l'état récapitulatif des soldes du compte financier. Le tableau A14 a été supprimé en raison des lacunes des données. Le tableau A15, Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation, est maintenant le tableau A14, État récapitulatif de la capacité ou besoin de financement, et le tableau A16 est devenu le tableau A15. La partie B de l'Appendice statistique (qui n'est disponible qu'en anglais) contient la plupart des tableaux qui figuraient dans les éditions précédentes des PEM. Les tableaux B16–21 ont été absorbés dans un nouveau tableau B15, Transactions courantes : récapitulation, et dans le tableau A13, Soldes du compte financier : récapitulation. En conséquence, les tableaux suivants ont été renumérotés : les tableaux B22 à B27 sont maintenant les tableaux B16 à B21.
- À la suite de la diffusion récente des résultats de l'enquête de 2011 effectuée par le Programme de comparaison internationale (PCI) afin d'établir une nouvelle base de référence pour le calcul des parités de pouvoir d'achat (PPA), les estimations des PEM pour les pondérations des PPA et le PIB en PPA ont été actualisées. Pour plus de détails, voir «Révision des pondérations de parité de pouvoir d'achat» dans la *Mise à jour des*

PEM de juillet 2014 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>).

- Comme dans l'édition d'avril 2014 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison de la situation politique incertaine.
- Du fait du programme en cours du FMI avec le Pakistan, les séries à partir desquelles les hypothèses relatives au taux de change nominal peuvent être calculées ne sont pas publiées, car le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés au Pakistan.
- Comme dans l'édition d'avril 2014 des PEM, les projections des prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison d'une interruption structurelle des données. Veuillez consulter la note 5 du tableau A7 pour des détails supplémentaires.
- Les données pour la Lettonie sont maintenant incluses dans les agrégats de la zone euro, alors qu'elles en étaient précédemment exclues en raison de leurs lacunes.
- Les projections pour l'Ukraine, qui étaient exclues en raison de la crise, sont de nouveau incluses.

Données et conventions

La base des données des PEM repose sur des *données et projections* portant sur 189 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des PEM incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les PEM sont dans l'ensemble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — le MBP6, le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur la version 2008 du SCN, ou sont en train de l'être¹. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'insti-

¹Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et publieront des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. Le tableau G indique les normes statistiques observées par chaque pays.

tution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des PEM ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les PEM correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés². Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB converti en dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB calculé selon les parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Sauf indication contraire, les chiffres composites pour tous les secteurs dans la zone euro sont corrigés de manière à tenir compte des divergences dans la déclaration des transactions qui s'effectuent à l'intérieur de la zone. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets de calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.

²Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

³Voir l'encadré A2 des PEM d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des PEM de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghantas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), pages 106–23.

- Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des statistiques du secteur extérieur, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar.
- En ce qui concerne toutefois les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).
- Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

Les données se rapportent aux années civiles, sauf pour un petit nombre de pays qui utilisent les exercices budgétaires. Le tableau F indique les pays dont la période de déclaration est différente pour les données relatives aux comptes nationaux et aux finances publiques. Pour certains pays, les chiffres de 2013 et des années antérieures reposent sur des estimations et non sur des données réelles. Le tableau G donne pour chaque pays les dernières données réelles pour les indicateurs des comptes nationaux, des prix, des finances publiques et de la balance des paiements.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement⁴. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à

⁴Dans la présente étude, les termes «pays» et «économie» ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Anguilla, Cuba, Montserrat et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. La Somalie est omise des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que ses données sont limitées.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (36 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus élevés — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les pays membres de la zone euro constituent un autre sous-groupe. Les chiffres composés figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des pays membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les PEM.

Pays émergents et pays en développement

Le groupe des pays émergents et des pays en développement (153 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et les pays en développement sont regroupés par région : *Afrique subsaharienne* (AfCSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *pays émergents et en développement d'Asie*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *pays émergents et en développement d'Europe* (on parle parfois d'Europe centrale et orientale), et *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* (MOANAP).

Les pays émergents et les pays en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes

répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : *les combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et *les autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2009 et 2013.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés* (PPTE). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2013 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁵. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 66 % au moins de leur endettement moyen entre 2009 et 2013 est financé par des créanciers publics.

Le *groupe des PPTE* comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁶. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de la dette et ont pu sortir de l'initiative.

Les *pays en développement à faible revenu* (PDFR) sont les pays qui ont été déclarés admis à bénéficier du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté (RPC) et pour la croissance lors de l'examen de l'admissibilité de 2013 et dont le revenu national brut par habitant est inférieur au seuil de reclassement du fonds fiduciaire RPC pour les pays autres que petits (c'est-à-dire le double du seuil opérationnel de l'Association internationale de développement de la Banque mondiale, soit 2,390 dollars en 2011 selon la méthode Atlas de la Banque mondiale), et le Zimbabwe.

⁵Pendant la période 2009–13, 29 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 2009 et 2013*.

⁶Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu, l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI no. 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2013¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	36	100,0	43,6	100,0	61,2	100,0	14,7
États-Unis		37,7	16,4	16,1	9,9	30,5	4,5
Zone Euro	18	28,2	12,3	40,4	24,8	32,0	4,7
Allemagne		7,9	3,4	12,0	7,4	7,8	1,2
France		5,7	2,5	5,7	3,5	6,1	0,9
Italie		4,6	2,0	4,5	2,7	5,8	0,8
Espagne		3,3	1,5	3,3	2,0	4,5	0,7
Japon		10,5	4,6	5,9	3,6	12,3	1,8
Royaume-Uni		5,2	2,3	5,6	3,4	6,2	0,9
Canada		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	14	15,0	6,5	28,1	17,2	15,6	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,0	32,7	53,6	32,9	72,1	10,6
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et en développement	153	100,0	56,4	100,0	38,8	100,0	85,3
Par région							
Communauté des États indépendants ²	12	8,6	4,9	10,1	3,9	4,8	4,1
Russie		6,1	3,4	6,6	2,6	2,4	2,0
Asie, pays en développement d'	29	50,9	28,7	43,5	16,9	57,3	48,8
Chine		28,1	15,8	26,4	10,2	22,7	19,4
Inde		11,8	6,6	5,3	2,0	20,8	17,7
Chine et Inde non comprises	27	11,0	6,2	11,9	4,6	13,8	11,8
Pays émergents et en développement d'Europe	13	6,0	3,4	8,9	3,5	3,0	2,5
Amérique latine et Caraïbes	32	15,5	8,7	13,9	5,4	10,0	8,5
Brésil		5,2	3,0	3,1	1,2	3,4	2,9
Mexique		3,6	2,0	4,5	1,7	2,0	1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	22	13,7	7,7	18,3	7,1	10,4	8,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	12,2	6,9	17,9	6,9	6,8	5,8
Afrique subsaharienne	45	5,3	3,0	5,3	2,0	14,6	12,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,5	1,4	3,0	1,1	10,9	9,3
Classification analytique³							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	29	21,4	12,0	29,4	11,4	12,2	10,4
Autres produits	124	78,6	44,3	70,6	27,4	87,8	74,8
Dont : produits primaires	29	3,4	1,9	3,6	1,4	7,2	6,1
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	123	48,4	27,3	39,6	15,3	62,7	53,5
Dont : financement public	26	3,1	1,8	1,8	0,7	8,5	7,2
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	29	5,1	2,9	3,1	1,2	7,5	6,4
Autres pays débiteurs (net)	94	43,3	24,4	36,5	14,2	55,2	47,1
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	38	2,3	1,3	1,9	0,7	11,0	9,4
Pays en développement à faible revenu	59	7,2	4,1	6,0	2,3	22,2	18,9

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 Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur parce que sa base de données est encore en cours de composition.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone Euro		
Japon		
Zone Euro		
Allemagne	Finlande	Luxembourg
Autriche	France	Malte
Belgique	Grèce	Pays-Bas
Chypre	Irlande	Portugal
Espagne	Italie	République slovaque
Estonie	Lettonie	Slovénie
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Israël	Singapour
Corée	Norvège	Suède
Danemark	Nouvelle-Zélande	Suisse
Hong Kong (RAS de) ¹	République tchèque	Taiwan, province chinoise de
Islande	Saint-Marin	

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.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	France	Pologne
Autriche	Grèce	Portugal
Belgique	Hongrie	République slovaque
Bulgarie	Irlande	République tchèque
Chypre	Italie	Roumanie
Croatie	Lettonie	Royaume-Uni
Danemark	Lituanie	Slovénie
Espagne	Luxembourg	Suède
Estonie	Malte	
Finlande	Pays-Bas	

Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Communauté des États indépendants		
	Azerbaïdjan	Ouzbékistan
	Kazakhstan	
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunei Darussalam	Îles Salomon
	Timor-Leste	Mongolie
		Papouasie-Nouvelle-Guinée
		Tuvalu
Amérique latine et Caraïbes		
	Bolivie	Chili
	Colombie	Guyana
	Équateur	Paraguay
	Trinité-et-Tobago	Suriname
	Venezuela	Uruguay
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan		
	Algérie	Afghanistan
	Arabie saoudite	Mauritanie
	Bahreïn	Soudan
	Émirats arabes unis	
	Iran	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Afrique du Sud
	Congo, Rép. du	Burkina Faso
	Gabon	Burundi
	Guinée équatoriale	Congo, Rép. dém. du
	Nigéria	Côte d'Ivoire
	Soudan du Sud	Érythrée
	Tchad	Guinée
		Guinée Bissau
		Libéria
		Malawi
		Mali
		Niger
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu
	Créancier net	Débiteur net ¹				Créancier net	Débiteur net ¹		
Communauté des États indépendants³					Bulgarie		*		
Arménie		*			Croatie		*		
Azerbaïdjan	*				Hongrie		*		
Bélarus		*			Kosovo		*		
Géorgie		*			Lituanie		●		
Kazakhstan		*			Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		
Moldova		*		*	Monténégro		*		
Ouzbékistan	*			*	Pologne		*		
République kirghize		●		*	Roumanie		*		
Russie	*				Serbie		*		
Tadjikistan		*		*	Turquie		*		
Turkménistan	*				Amérique latine et Caraïbes				
Ukraine		*			Antigua-et-Barbuda		*		
Pays émergents et en développement d'Asie					Argentine		*		
Bangladesh		●		*	Bahamas		*		
Bhoutan		●		*	Barbade		*		
Brunei Darussalam	*				Belize		*		
Cambodge		*		*	Bolivie	*		●	*
Chine	*				Brésil		*		
Fidji		*			Chili		*		
Îles Marshall		●			Colombie		*		
Îles Salomon		*		*	Costa Rica		*		
Inde		*			Dominique		*		
Indonésie		*			El Salvador		*		
Kiribati		*		*	Équateur		*		
Malaisie	*				Grenade		*		
Maldives		●			Guatemala		*		
Micronésie		●			Guyana		*	●	
Mongolie		*		*	Haïti		●	●	*
Myanmar		*		*	Honduras		*	●	*
Népal		*		*	Jamaïque		*		
Palaos		*			Mexique		*		
Papouasie-Nouvelle-Guinée		*		*	Nicaragua		●	●	*
Philippines	*				Panama		*		
République dém. pop. lao		*		*	Paraguay		*		
Samoa		*			Pérou		*		
Sri Lanka		*			République dominicaine		*		
Thaïlande	*				Saint-Kitts-et-Nevis		*		
Timor-Leste	*				Saint-Vincent-et-les Grenadines		*		
Tonga		●			Sainte-Lucie		*		
Tuvalu		●			Suriname		●		
Vanuatu		*			Trinité-et-Tobago	*			
Viet Nam		*		*	Uruguay		*		
Pays émergents et en développement d'Europe					Venezuela	*			
Albanie		*							
Bosnie-Herzégovine		●							

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu
	Créancier net	Débiteur net ¹				Créancier net	Débiteur net ¹		
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan					Côte d'Ivoire	*	•	*	
Afghanistan	*		•	*	Érythrée		•	*	*
Algérie	*				Éthiopie		•	•	*
Arabie saoudite	*				Gabon	*			
Bahreïn	*				Gambie		*	•	*
Djibouti		*		*	Ghana		*	•	*
Égypte		*			Guinée		*	•	*
Émirats arabes unis	*				Guinée Bissau		•	•	*
Iran	*				Guinée équatoriale		*		
Iraq	*				Kenya		*		*
Jordanie		•			Lesotho		*		*
Koweït	*				Libéria		*	•	*
Liban		*			Madagascar		*	•	*
Libye	*				Malawi		*	•	*
Maroc		*			Mali		*	•	*
Mauritanie		*	•	*	Maurice		*		
Oman	*				Mozambique		*	•	*
Pakistan		•			Namibie	*			
Qatar	*				Niger		*	•	*
Soudan		*	*	*	Nigéria	*			*
Syrie		•			Ouganda		*	•	*
Tunisie		*			République centrafricaine		•	•	*
Yémen		*		*	République de Cabo Verde		*		
Afrique subsaharienne					Rwanda		*	•	*
Afrique du Sud		*			São Tomé-et-Príncipe		•	•	*
Angola	*				Sénégal		*	•	*
Bénin		*	•	*	Seychelles		•		
Botswana	*				Sierra Leone		*	•	*
Burkina Faso		•	•	*	Soudan du Sud ⁴				*
Burundi		*	•	*	Swaziland		*		
Cameroun		*	•	*	Tanzanie		*	•	*
Comores		•	•	*	Tchad		*	*	*
Congo, Rép. dém. du		*	•	*	Togo		•	•	*
Congo, Rép. du		•	•	*	Zambie		*	•	*
					Zimbabwe		*		*

¹La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays débiteur net est publique.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

³La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique

⁴Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur en raison de sa base de données encore en cours de composition.

Table F. Pays dont la période de déclaration est différente¹

	Comptes nationaux	Finances publiques
Bahamas		Juil./juin
Bangladesh		Juil./juin
Barbade		Avr./mars
Belize		Avr./mars
Bhoutan	Juil./juin	Juil./juin
Botswana		Avr./mars
Dominique		Juil./juin
Égypte	Juil./juin	Juil./juin
Éthiopie	Juil./juin	Juil./juin
Haïti	Oct./sept.	Oct./sept.
Hong Kong (RAS de)		Avr./mars
Inde	Avr./mars	Avr./mars
Iran	Avr./mars	Avr./mars
Jamaïque		Avr./mars
République dém. pop. lao		Oct./sept.
Lesotho		Avr./mars
Malawi		Juil./juin
Îles Marshall	Oct./sept.	Oct./sept.
Micronésie	Oct./sept.	Oct./sept.
Myanmar	Avr./mars	Avr./mars
Namibie		Avr./mars
Népal	Août/juil.	Août/juil.
Pakistan	Juil./juin	Juil./juin
Palaos	Oct./sept.	Oct./sept.
Qatar		Avr./mars
Samoa	Juil./juin	Juil./juin
Singapour		Avr./mars
Sainte-Lucie		Avr./mars
Swaziland		Avr./mars
Thaïlande		Oct./sept.
Tonga		Juil./juin
Trinité-et-Tobago		Oct./sept.

¹Sauf indication contraire, toutes les données portent sur les années civiles.

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Afghanistan	Afghani	BSN	2013	2002	SCN 1993		BSN	2013
Afrique du Sud	Rand sud-africain	BC	2012	2005	SCN 1993		BSN	2013
Albanie	Lek albanais	Services du FMI	2012	1996	SCN 1993	Depuis 1996	BSN	2013
Algérie	Dinar algérien	BSN	2013	2001	SCN 1993	Depuis 2005	BSN	2012
Allemagne	Euro	BSN	2013	2005	SECN 1995/ 2010	Depuis 1991	BSN	2013
Angola	Kwanza angolais	BSN	2012	2002	SECN 1995		BC	2013
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes Orientales	BC	2013	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2013
Arabie saoudite	Riyal saoudien	BSN et MEP	2013	1999	SCN 1993		BSN et MEP	2013
Argentine	Peso argentin	MEP	2013	2004	SCN 2008		BSN	2012
Arménie	Dram arménien	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2013
Australie	Dollar australien	BSN	2013	2011/12	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2013
Autriche	Euro	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1988	BSN	2013
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	BSN	2013	2003	SCN 1993	Depuis 1994	BSN	2013
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	MdF	2013	2010	SCN 2008		BSN	2012
Bangladesh	Taka du Bangladesh	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2013
Barbade	Dollar de la Barbade	BSN et BC	2012	1974 ⁶	SCN 1993		BC	2013
Bélarus	Rouble biélorusse	BSN	2013	2009	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Belgique	Euro	BC	2013	2011	SECN 1995	Depuis 1995	BC	2013
Belize	Dollar du Belize	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Bénin	Franc CFA	BSN	2011	2000	SCN 1993		BSN	2011
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	BSN	2011/12	2000 ⁶	Autre		BC	2013
Bolivie	Boliviano bolivien	BSN	2012	1990	Autre		BSN	2013
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BSN	2012	2010	SECN 1995	Depuis 2000	BSN	2013
Botswana	Pula du Botswana	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Brésil	Real brésilien	BSN	2013	1995	SCN 1993		BSN	2013
Brunei Darussalam	Dollar de Brunei	BSN et BPM	2012	2000	SCN 1993		BSN et BPM	2013
Bulgarie	Lev bulgare	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Burkina Faso	Franc CFA	BSN et MEP	2011	1999	SCN 1993		BSN	2013
Burundi	Franc burundais	BSN	2010	2005	SCN 2008		BSN	2012
Cambodge	Riel cambodgien	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Cameroun	Franc CFA	BSN	2013	1990	SCN 1993		BSN	2012
Canada	Dollar canadien	BSN	2013	2007	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2013
Chili	Peso chilien	BC	2013	2008	SCN 2008	Depuis 2003	BSN	2013
Chine	Yuan chinois	BSN	2013	1990 ⁶	SCN 2008		BSN	2013
Chypre	Euro	Eurostat	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1995	Eurostat	2013
Colombie	Peso colombien	BSN	2013	2005	Autre	Depuis 2000	BSN	2013
Comores	Franc comorien	BSN	2013	2000	Autre		BSN	2013
Congo, Rép. dém. du	Franc congolais	BSN	2006	2005	SCN 1993		BC	2013
Congo, Rép. du	Franc CFA	BSN	2013	1990	SCN 1993		BSN	2013
Corée	Won coréen	BC	2013	2010	SCN 2008	Depuis 1980	MdF	2013
Costa Rica	Costa Rican colón	BC	2013	1991	SCN 1993		BC	2013
Côte d'Ivoire	Franc CFA	MEP	2011	2009	SCN 1993		MdF	2011

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Afghanistan	MdF	2013	2001	AC	C	BSN	2013	MBP 5
Afrique du Sud	MdF	2012/13	2001	AC,AEF,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Albanie	Services du FMI	2012	1986	AC,AL,CSS	Autre	BC	2012	MBP 5
Algérie	BC	2012	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Allemagne	BSN et Eurostat	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
Angola	MdF	2013	2001	AC,CSS	Autre	BC	2013	MBP 5
Antigua-et-Barbuda	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Arabie saoudite	MdF	2013	1986	AC,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Argentine	MEP	2013	1986	AC,AEF,AL,CSS	C	MEP	2013	MBP 5
Arménie	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Australie	MdF	2012/13	2001	AC,AEF,AL,CT	E	BSN	2013	MBP 6
Autriche	BSN	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Azerbaïdjan	MdF	2012	Autre	AC	C	BC	2012	MBP 5
Bahamas	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Bahreïn	MdF	2012	1986	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Bangladesh	MdF	2012/13	Autre	AC	C	BC	2013	MBP 4
Barbade	MdF	2013/14	1986	AC,CSS,SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Bélarus	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 6
Belgique	BC	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Belize	MdF	2013/14	1986	AC,SPM	C	BC	2013	MBP 5
Bénin	MdF	2011	2001	AC	C	BC	2010	MBP 5
Bhoutan	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2011/12	MBP 6
Bolivie	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS,SPM,NSPM,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Bosnie-Herzégovine	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2012	MBP 6
Botswana	MdF	2011/12	1986	AC	C	BC	2012	MBP 5
Brésil	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS,SPM,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Brunei Darussalam	MdF	2013	Autre	AC, ACB	C	MEP	2012	MBP 5
Bulgarie	MdF	2012	2001	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 6
Burkina Faso	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Burundi	MdF	2012	2001	AC	E	BC	2011	MBP 6
Cambodge	MdF	2013	2001	AC,AL	C	BC	2013	MBP 5
Cameroun	MdF	2013	2001	AC,SPNF	C	MdF	2013	MBP 5
Canada	BSN et OECD	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Chili	MdF	2013	2001	AC,AL	E	BC	2013	MBP 6
Chine	MdF	2013	1986	AC,AEF,AL	C	ACE	2013	MBP 6
Chypre	Eurostat	2013	SECN 1995	AC,AL,CSS	C	Eurostat	2013	MBP 5
Colombie	MdF	2012	2001	AC,AL,CSS	C/E	BC et BSN	2013	MBP 5
Comores	MdF	2013	1986	AC	C/E	BC et services du FMI	2013	MBP 5
Congo, Rép. dém. du	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL	E	BC	2013	MBP 5
Congo, Rép. du	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2008	MBP 5
Corée	MdF	2012	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Costa Rica	MdF et BC	2013	1986	AC,CSS,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Côte d'Ivoire	MdF	2011	1986	AC	E	BC	2009	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Croatie	Kuna croate	BSN	2012	2005	SECN 1995		BSN	2012
Danemark	Couronne danoise	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1980	BSN	2013
Djibouti	Djibouti franc	BSN	1999	1990	Autre		BSN	2012
Dominique	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Égypte	Livre égyptienne	MEP	2012/13	2001/02	SCN 1993		BSN	2013/14
El Salvador	Dollar EU	BC	2013	1990	Autre		BSN	2013
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	BSN	2012	2007	SCN 1993		BSN	2012
Équateur	Dollar EU	BC	2013	2007	SCN 1993		BSN et BC	2013
Érythrée	Nakfa d'Érythrée	Services du FMI	2006	2000	SCN 1993		BSN	2009
Espagne	Euro	BSN	2013	2008	Autre	Depuis 1995	BSN	2013
Estonie	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2013
États-Unis	Dollar EU	BSN	2013	2009	Autre	Depuis 1980	BSN	2013
Éthiopie	Birr éthiopien	BSN	2012/13	2010/11	SCN 1993		BSN	2013
Fidji	Dollar de fidji	BSN	2012	2008 ⁶	SCN 1993/ 2008		BSN	2013
Finlande	Euro	BSN	2013	2000	SECN 2010	Depuis 1980	BSN et Eurostat	2013
France	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2013
Gabon	Franc CFA	MdF	2010	2001	SCN 1993		MdF	2013
Gambie	Dalasi gambien	BSN	2012	2004	SCN 1993		BSN	2013
Géorgie	Lari géorgien	BSN	2013	2000	SCN 1993	Depuis 1996	BSN	2013
Ghana	Cedi ghanéen	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Grèce	Euro	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2000	BSN	2013
Grenade	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	BC	2013	2001	SCN 1993	Depuis 2001	BSN	2013
Guinée	Franc guinéen	BSN	2009	2003	SCN 1993		BSN	2013
Guinée Bissau	Franc CFA	BSN	2011	2005	SCN 1993		BSN	2011
Guinée équatoriale	Franc CFA	MEP et BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2013
Guyana	Guyana dollar	BSN	2012	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2012
Haïti	Gourde haïtienne	BSN	2012/13	1986/87	SCN 2008		BSN	2013
Honduras	Lempira hondurien	BC	2013	2000	SCN 1993		BC	2013
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	BSN	2013	2011	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2013
Hongrie	Forint hongrois	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Îles Marshall	Dollar EU	BSN	2011/12	2003/04	Autre		BSN	2013
Îles Salomon	Îles Salomon dollar	BC	2011	2004	SCN 1993		BSN	2012
Inde	Roupie indienne	BSN	2013/14	2004/05	SCN 1993		BSN	2013/14
Indonésie	Rupiah indonésienne	BSN	2013	2000	SCN 1993		CEIC	2013
Iran	Rial iranien	BC	2012/13	2004/05	SCN 1993		BC	2013
Iraq	Dinar iraquien	BSN	2013	1988	Autre		BSN	2013
Irlande	Euro	BSN	2013	2012	SECN 2010	Depuis 2012	BSN	2013
Islande	Couronne islandaise	BSN	2013	2000	SECN 1995	Depuis 1990	BSN	2013
Israël	Shekel israélien	BSN	2013	2010	SCN 2008	Depuis 1995	Haver Analytics	2013
Italie	Euro	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1980	BSN	2013
Jamaïque	Jamaïque dollar	BSN	2013	2007	SCN 1993		BSN	2013
Japon	Yen japonais	Cabinet	2013	2005	SCN 1993	Depuis 1980	MAIC	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Croatie	MdF	2013	2001	AC,AL	C	BC	2013	MBP 5
Danemark	BSN	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Djibouti	MdF	2012	2001	AC	E	BC	2011	MBP 6
Dominique	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Égypte	MdF	2012/13	2001	AC,AEF,AL,CSS,SPM	C	BC	2012/13	MBP 5
El Salvador	MdF	2013	1986	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 6
Émirats arabes unis	MdF	2012	1986	AC,AEF	C	BC	2012	MBP 5
Équateur	BC et MdF	2013	1986	AEF,AL,CSS,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Érythrée	MdF	2008	2001	AC	C	BC	2008	MBP 5
Espagne	MdF et Eurostat	2013	Autre	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Estonie	MdF	2013	1986/2001	AC,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 6
États-Unis	BEA	2013	2001	AC,AEF,AL	E	BSN	2013	MBP 6
Éthiopie	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2012/13	MBP 5
Fidji	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Finlande	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
France	BSN	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
Gabon	Services du FMI	2013	2001	AC	E	BC	2006	MBP 5
Gambie	MdF	2013	2001	AC	C	BC et services du FMI	2012	MBP 4
Géorgie	MdF	2013	2001	AC,AL	C	BSN et BC	2013	MBP 5
Ghana	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL	C	BC	2012	MBP 5
Grèce	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Grenade	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guatemala	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guinée	MdF	2012	2001	AC	Autre	BC et MEP	Services du FMI	MBP 6
Guinée Bissau	MdF	2011	2001	AC	E	BC	2011	MBP 6
Guinée équatoriale	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MdF	2012	2001	AC,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Haïti	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Honduras	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS,SPNF	E	BC	2013	MBP 5
Hong Kong (RAS de)	BSN	2012/13	2001	AC	C	BSN	2013	MBP 6
Hongrie	MEP et Eurostat	2013	2001	AC,AL,CSS,NSPM	E	BC	2013	MBP 6
Îles Marshall	MdF	2011/12	2001	AC,AL,CSS	E	BSN	2012	Autre
Îles Salomon	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2012	MBP 5
Inde	MdF	2012/13	2001	AC,AEF	E	BC	2013/14	MBP 6
Indonésie	MdF	2013	2001	AC,AL	C	CEIC	2013	MBP 5
Iran	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Iraq	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Irlande	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Islande	BSN	2013	2001	AC,AL	E	BC	2013	MBP 5
Israël	MdF	2012	2001	AC,CSS	E	Haver Analytics	2013	MBP 6
Italie	BSN	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Jamaïque	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Japon	Cabinet	2012	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Jordanie	Dinar jordanien	BSN	2013	1994	Autre		BSN	2013
Kazakhstan	Tenge Kazakh	BSN	2013	2007	Autre	Depuis 1994	BC	2013
Kenya	Shilling du Kenya	BSN	2013	2009	SCN 1993		BSN	2013
Kiribati	Dollar australien	BSN	2009	2006	Autre		BSN	2010
Kosovo	Euro	BSN	2013	2013	Autre		BSN	2013
Koweït	Dinar koweïtien	MEP et BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN et MEP	2012
Lesotho	Loti du Lesotho	BSN	2012	2004	Autre		BSN	2013
Lettonie	Euro	BSN	2013	2010	SECN 1995	Depuis 1995	Eurostat	2013
Liban	Livre libanaise	BSN	2011	2000	SCN 2008	Depuis 2010	BSN	2013
Libéria	Dollar EU	BC	2011	1992	SCN 1993		BC	2013
Libye	Dinar libyen	MEP	2012	2003	SCN 1993		BSN	2012
Lituanie	Litas lituanien	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Luxembourg	Euro	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1995	BSN	2013
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Dinar macédonien	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2013
Madagascar	Ariary malgache	BSN	2010	2000	Autre		BSN	2013
Malaisie	Ringgit malaisien	BSN	2013	2005	SCN 2008		BSN	2013
Malawi	Kwacha malawien	BSN	2009	2007	SCN 2008		BSN	2013
Maldives	Rufiyaa des Maldives	MEP	2012	2003	SCN 1993		BC	2010
Mali	Franc CFA	MdF	2011	1987	SCN 1993		MdF	2012
Malte	Euro	Eurostat	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2000	Eurostat	2013
Maroc	Dirham marocain	BSN	2013	1998	SCN 1993	Depuis 1998	BSN	2013
Maurice	Rupee mauricienne	BSN	2013	2000	SCN 1993	Depuis 1999	BSN	2013
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	BSN	2009	1998	SCN 1993		BSN	2012
Mexique	Peso mexicain	BSN	2013	2008	SCN 1993		BSN	2013
Micronésie	Dollar EU	BSN	2012	2004	Autre		BSN	2012
Moldova	Leu moldave	BSN	2013	1995	SCN 1993		BSN	2013
Mongolie	Togrog mongol	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2013
Monténégro	Euro	BSN	2011	2006	SECN 1995		BSN	2013
Mozambique	Metical du Mozambique	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Myanmar	Kyat du Myanmar	MEP	2011/12	2010/11	Autre		BSN	2013
Namibie	Namibie dollar	BSN	2011	2000	SCN 1993		BSN	2012
Népal	Roupie népalaise	BSN	2013/14	2000/01	SCN 1993		BC	2013/14
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	Services du FMI	2013	2006	SCN 1993	Depuis 1994	BC	2013
Niger	Franc CFA	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2013
Nigéria	Naira nigérien	BSN	2013	2000	SCN 2008		BSN	2013
Norvège	Couronne norvégienne	BSN	2013	2011	SECN 1995	Depuis 1980	BSN	2013
Nouvelle-Zélande	Nouvelle-Zélande dollar	BSN	2012/13	1995/96	Autre	Depuis 1987	BSN	2013
Oman	Rial omani	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2013
Ouganda	Shilling ougandais	BSN	2013	2002	SCN 1993		BC	2013/14
Ouzbékistan	Sum ouzbek	BSN	2012	1995	SCN 1993		BSN	2012
Pakistan	Roupie pakistanaise	BSN	2013/14	2005/06	SCN 1968/ 1993		BSN	2013/14
Palaos	Dollar EU	MdF	2012	2005	Autre		MdF	2011/12
Panama	Dollar EU	BSN	2012	1996	SCN 1993		BSN	2013
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	BSN et MOF	2013	1998	SCN 1993		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Jordanie	MdF	2013	2001	AC,SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Kazakhstan	Services du FMI	2013	2001	AC,AL	E	BC	2013	MBP 6
Kenya	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2013	MBP 5
Kiribati	MdF	2010	1986/2001	AC,AL	C	BSN	2009	MBP 5
Kosovo	MdF	2013	Autre	AC,AL	C	BC	2013	MBP 5
Koweït	MdF	2013	1986	AC	C/E	BC	2013	MBP 5
Lesotho	MdF	2012/13	2001	AC,AL	C	BC	2012	MBP 5
Lettonie	MdF	2013	Autre	AC,AL,CSS,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Liban	MdF	2013	1986	AC	C	BC et services du FMI	2012	MBP 5
Libéria	MdF	2012	2001	AC	E	BC	2013	MBP 5
Libye	MdF	2012	1986	AC,AEF,AL	C	BC	2012	MBP 5
Lituanie	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
Luxembourg	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Macédoine, ex-Rép. youg. de	MdF	2013	1986	AC,AEF,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Madagascar	MdF	2012	1986	AC,AL	C	BC	2011	MBP 5
Malaisie	MdF	2013	1986	AC,AEF,AL	C	BSN	2013	MBP 6
Malawi	MdF	2012/13	1986	AC	C	BSN	2012	MBP 5
Maldives	MdF et Trésor	2011	1986	AC	C	BC	2009	MBP 5
Mali	MdF	2012	2001	AC	C/E	BC	2011	MBP 5
Malte	Eurostat	2013	2001	AC,AEF,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Maroc	MEP	2013	2001	AC	E	OF	2013	MBP 5
Maurice	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Mauritanie	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2009	MBP 5
Mexique	MdF	2013	2001	AC,CSS,FPC,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Micronésie	MdF	2011/12	2001	AC,AEF,AL,CSS	Autre	BSN	2012	Autre
Moldova	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Mongolie	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Monténégro	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS	C	BC	2012	MBP 5
Mozambique	MdF	2013	2001	AC,AEF	C/E	BC	2013	MBP 5
Myanmar	MdF	2011/12	2001	AC,SPNF	C/E	Services du FMI	2012	Autre
Namibie	MdF	2011/12	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Népal	MdF	2013/14	2001	AC	C	BC	2013/14	MBP 6
Nicaragua	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS	C	Services du FMI	2013	MBP 6
Niger	MdF	2013	1986	AC	E	BC	2012	MBP 6
Nigéria	MdF	2012	2001	AC,AEF,AL,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Norvège	BSN et MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Nouvelle-Zélande	MdF	2012/13	2001	AC	E	BSN	2013	MBP 5
Oman	MdF	2012	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Ouganda	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Ouzbékistan	MdF	2012	Autre	AC,AEF,AL,CSS	C	MEP	2012	MBP 5
Pakistan	MdF	2013/14	1986	AC,AEF,AL	C	BC	2013/14	MBP 5
Palaos	MdF	2012	2001		Autre	MdF	2012	MBP 6
Panama	MEP	2013	1986	AC,AEF,AL,CSS,SPNF	C	BSN	2013	MBP 5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Paraguay	Guarani paraguayen	BC	2013	1994	SCN 1993		BC	2013
Pays-Bas	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2013
Pérou	Nouveau sol péruvien	BC	2013	2007	SCN 1993		BC	2013
Philippines	Peso philippin	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Pologne	Zloty polonais	BSN	2013	2005	Autre	Depuis 1995	BSN	2013
Portugal	Euro	BSN	2013	2006	SECN 1995	Depuis 1980	BSN	2013
Qatar	Riyal qatarien	BSN et MEP	2013	2004	SCN 1993		BSN	2013
République centrafricaine	Franc CFA	BSN	2012	2005	SCN 1993		BSN	2012
République de Cabo Verde	Escudo cap-verdien	BSN	2012	2007	SCN 1993	Depuis 2011	BSN	2013
République dém. pop. lao	Kip lao	BSN	2013	2002	SCN 1993		BSN	2013
République dominicaine	Peso dominicain	BC	2013	2007	SCN 2008	Depuis 2007	BC	2013
République kirghize	Som kirghize	BSN	2013	1995	SCN 1993		BSN	2013
République slovaque	Euro	Eurostat	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1993	Eurostat	2013
République tchèque	Couronne tchèque	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1995	BSN	2013
Roumanie	Leu roumain	BSN et Eurostat	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2000	BSN	2013
Royaume-Uni	Livre sterling	BSN	2013	2010	SECN 1995/2010	Depuis 1980	BSN	2013
Russie	Rouble russe	BSN	2013	2008	SCN 1993	Depuis 1995	BSN	2013
Rwanda	Franc rwandais	MdF	2013	2011	SCN 1993		MdF	2013
Saint-Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2013
Saint-Marin	Euro	BSN	2011	2007	Autre		BSN	2012
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2013
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Samoa	Tala du Samoa	BSN	2012/13	2009	SCN 1993		BSN	2012/13
São Tomé-et-Príncipe	Dobra de São Tomé-et-Príncipe	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2013
Sénégal	Franc CFA	BSN	2011	2000	SCN 1993		BSN	2011
Serbie	Dinar serbe	BSN	2013	2010	SCN 1993/ SECN 1995	Depuis 2010	BSN	2013
Seychelles	Roupie seychelloise	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Sierra Leone	Leone de Sierra Leone	BSN	2012	2006	SCN 1993	Depuis 2010	BSN	2012
Singapour	Singapour dollar	BSN	2013	2010	SCN 1993	Depuis 2010	BSN	2013
Slovénie	Euro	BSN	2013	2000	SECN 1995	Depuis 2000	BSN	2013
Soudan	Livre soudanaise	BSN	2010	2007	Autre		BSN	2010
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	BSN	2011	2010	SCN 1993		BSN	2013
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	BC	2012	2002	SCN 1993		BSN	2012
Suède	Couronne suédoise	BSN	2013	2013	SECN 1995	Depuis 1993	BSN	2013
Suisse	Franc suisse	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 1980	BSN	2013
Suriname	Dollar surinamais	BSN	2011	2007	SCN 1993		BSN	2013
Swaziland	Lilangeni du Swaziland	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2013
Syrie	Livre syrienne	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2011

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Paraguay	MdF	2013	2001	AC,AL	C	BC	2013	MBP 5
Pays-Bas	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2012	MBP 5
Pérou	MdF	2013	1986	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Philippines	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 6
Pologne	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Portugal	BSN	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Qatar	MdF	2012/13	1986		C	BC et services du FMI	2013	MBP 5
République centrafricaine	MdF	2012	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
République de Cabo Verde	MdF	2013	2001	AC,CSS	E	BC	2013	MBP 5
République dém. pop. lao	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
République dominicaine	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
République kirghize	MdF	2013	Autre	AC,AL,CSS	C	MdF	2013	MBP 5
République slovaque	Eurostat	2013	Autre	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
République tchèque	MdF	2013	2001	AC,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 5
Roumanie	MdF	2013	1986	AC,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Royaume-Uni	BSN	2013	2001	AC,AL	E	BSN	2013	MBP 6
Russie	MdF	2013	2001	AC,AEF,CSS	C/E	BC	2013	MBP 6
Rwanda	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL	C/E	BC	2013	MBP 5
Saint-Kitts-et-Nevis	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Saint-Marin	MdF	2012	Autre	AC	Autre	...	...	...
Saint-Vincent-et-les Grenadines	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Sainte-Lucie	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Samoa	MdF	2010/11	2001	AC	E	BC	2012/13	MBP 6
São Tomé-et-Príncipe	MdF et douanes	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Sénégal	MdF	2011	1986	AC	C	BC et services du FMI	2011	MBP 6
Serbie	MdF	2013	Autre	AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Seychelles	MdF	2013	1986	AC,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Sierra Leone	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2012	MBP 5
Singapour	MdF	2011/12	2001	AC	C	BSN	2013	MBP 6
Slovénie	MdF	2013	1986	AC,AEF,AL,CSS	C	BSN	2013	MBP 5
Soudan	MdF	2011	2001	AC	E	BC	2011	MBP 5
Soudan du Sud	MdF	2012	Autre	AC	C	Autre	2011	MBP 5
Sri Lanka	MdF	2011	2001	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2011	MBP 5
Suède	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Suisse	MdF	2011	2001	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
Suriname	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Swaziland	MdF	2012/13	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2012	MBP 5
Syrie	MdF	2009	1986	AC	C	BC	2009	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Tadjikistan	Somoni du Tadjikistan	BSN	2012	1995	SCN 1993		BSN	2012
Taiwan, province chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	BSN	2013	2006	SCN 2008		BSN	2013
Tanzanie	Shilling tanzanien	BSN	2012	2001	SCN 1993		BSN	2013
Tchad	Franc CFA	BC	2013	2005	Autre		BSN	2013
Thaïlande	Baht thaïlandais	CNDES	2013	1988	SCN 1993		MoC	2013
Timor-Leste	Dollar EU	MdF	2011	2010 ⁶	Autre		BSN	2013
Togo	Franc CFA	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2013
Tonga	Pa'anga des Tonga	BC	2012	2010/11	SCN 1993		BC	2013
Trinité-et-Tobago	Trinité-et-Tobago dollar	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2013
Tunisie	Dinar tunisien	BSN	2012	2004	SCN 1993	Depuis 2009	BSN	2012
Turkménistan	Nouveau manat du Turkménistan	BSN	2012	2005	SCN 1993	Depuis 2000	BSN	2012
Turquie	Livre turque	BSN	2013	1998	SCN 1993/ SECN 1995		BSN	2013
Tuvalu	Dollar australien	Conseillers PFTAC	2012	2005	Autre		BSN	2013
Ukraine	Ukrainian hryvnia	BSN	2013	2007	SCN 1993/ SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Uruguay	Peso uruguayen	BC	2012	2005	SCN 1993		BSN	2013
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Venezuela	Bolívar vénézuélien	BC	2013	1997	SCN 2008		BC	2013
Viet Nam	Dong vietnamien	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2013
Yémen	Rial yéménite	Services du FMI	2008	1990	SCN 1993		BSN et BC	2009
Zambie	Kwacha zambien	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2013
Zimbabwe	Dollar EU	BSN	2012	2009	Autre		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (fin)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Tadjikistan	MdF	2012	1986	AC,AL,CSS	C	BC	2011	MBP 5
Taiwan, province chinoise de	MdF	2012	1986	AC,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 6
Tanzanie	MdF	2013	2001	AC,AL	C	BC	2011	MBP 5
Tchad	MdF	2012	1986	AC,SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Thaïlande	MdF	2012/13	2001	AC,AL	E	BC	2013	MBP 6
Timor-Leste	MdF	2012	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Togo	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Tonga	BC et MdF	2012	2001	AC	C	BC et BSN	2012	MBP 5
Trinité-et-Tobago	MdF	2012/13	1986	AC,SPNF	C	BC et BSN	2012	MBP 5
Tunisie	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2012	MBP 5
Turkménistan	MdF	2013	1986	AC,AL	C	BSN et services du FMI	2012	MBP 5
Turquie	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	E	BC	2013	MBP 5
Tuvalu	Services du FMI	2013	Autre	AC	C/E	Services du FMI	2012	MBP 6
Ukraine	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL,CSS	C	BC	2013	MBP 5
Uruguay	MdF	2012	1986	AC,AL,CSS,SPM,SPNF	E	BC	2012	MBP 5
Vanuatu	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Venezuela	MdF	2010	2001	AC,AL,CSS,SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Viet Nam	MdF	2013	2001	AC,AEF,AL	C	BC	2013	MBP 5
Yémen	MdF	2009	2001	AC,AL	C	Services du FMI	2009	MBP 5
Zambie	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 6
Zimbabwe	MdF	2013	1986	AC	C	BC et MdF	2013	MBP 4

Note : MBP = Manuel de la balance des paiements (le chiffre entre parenthèses qui suit l'abréviation indique l'édition); IPC = indice des prix à la consommation; SCN = Système des comptes nationaux; SECN = Système européen des comptes nationaux.

¹ACE = Administration des changes de l'État; BC = banque centrale; BEA = U.S. Bureau of Economic Analysis; BPM = Bureau du Premier Ministre; BSN = bureau de statistiques national; IFS = FMI, *International Financial Statistics*; MAIC = ministère des Affaires intérieures et des Communications; MEP = ministère de l'Économie et/ou du Plan; MdC = ministère du Commerce; MdF = ministère des Finances; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; OF = Office des changes; PFTAC = centre régional d'assistance technique et financière du Pacifique.

²L'année de référence pour les comptes nationaux est la période avec laquelle les autres périodes sont comparées et la période pour laquelle les prix apparaissent au dénominateur des rapports de prix utilisés pour calculer l'indice.

³L'utilisation d'une méthode à bases enchaînées permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente.

⁴Pour certains pays, la couverture est plus large qu'indiqué pour l'ensemble des administrations publiques. AC = administration centrale; ACB = administration centrale budgétaire; AEF = administrations d'États fédérés; AL = administrations locales; CCSS = caisses de sécurité sociale; CT = collectivités territoriales; SPM = sociétés publiques monétaires, y compris banque centrale; SPNF = sociétés publiques non financières; SPFNM = sociétés publiques financières non monétaires.

⁵C = comptabilité de caisse; E = comptabilité d'exercice.

⁶Le PIB nominal n'est pas mesuré de la même manière que le PIB réel.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses retenues pour certains pays avancés figurent ci-dessous. (Voir aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels¹.)

Afrique du Sud : Les projections budgétaires reposent sur l'examen du budget 2014 des autorités.

Allemagne : Les projections des services du FMI pour 2014 et au-delà intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collectivités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux. L'estimation de la dette brute inclut la liquidation de portefeuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui avaient été transférées à des

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe I). La dette nette correspond à la différence entre la dette brute et les actifs financiers correspondant aux instruments de dette. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

institutions en cours de liquidation, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

Arabie saoudite : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole : des ajustements des ressources affectées aux dépenses sont envisagés au cas où les recettes dépassent les montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les PEM. Pour ce qui est des dépenses, les estimations de la masse salariale incluent le versement d'un 13^e mois de salaire tous les trois ans sur la base du calendrier lunaire; les estimations des dépenses d'équipement à moyen terme correspondent aux priorités des autorités établies dans les plans de développement national.

Argentine : Les prévisions budgétaires reposent sur les projections de la croissance du PIB, des exportations et des importations, ainsi que le taux de change nominal.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2014–15, les données du Bureau australien des statistiques et les projections des services du FMI.

Autriche : Les projections tiennent compte du cadre budgétaire à moyen terme des autorités, ainsi que des besoins et risques liés à son exécution. Pour 2014, la création d'une structure de défaillance pour Hypo Alpe Adria devrait accroître le ratio dette publique/PIB de 5½ points de pourcentage et le déficit de 1,2 point de pourcentage.

Belgique : Les projections reflètent le budget 2014 des autorités et les objectifs du programme de stabilité pour 2014–17, corrigés de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses relatives à l'évolution budgétaire au niveau fédéral, régional et local.

Brésil : Pour 2013, les estimations préliminaires reposent sur les données disponibles en août 2014. Les projections pour 2014 tiennent compte des ajustements du troisième rapport bimensuel au budget d'origine (décret présidentiel de février 2014). Pour les exercices suivants, les services du FMI supposent que l'objectif annoncé pour le solde primaire sera atteint.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan d'action économique 2014 (budget de l'exercice 2014/15) et sur les budgets provinciaux, lorsqu'ils sont disponibles. Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du

Encadré A1 (suite)

Système canadien des comptes économiques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2013.

Chili : Les projections reposent sur les projections des autorités, corrigées de manière à tenir compte des projections des services du FMI pour le PIB et les prix du cuivre. Les projections incluent aussi l'estimation officielle du rendement de la réforme fiscale présentée au Congrès en avril 2014.

Chine : Le rééquilibrage budgétaire sera probablement plus progressif, du fait des réformes visant à renforcer le dispositif de protection sociale et le système de sécurité sociale qui ont été annoncées dans le cadre du programme de réforme du Troisième plénum.

Corée : Les prévisions à moyen terme incluent le plan de rééquilibrage à moyen terme annoncé par le gouvernement.

Danemark : Les projections pour 2013–15 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, corrigées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2016–19, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence de 2013 qui a été soumis à l'Union européenne.

Espagne : À compter de 2013, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2014–17, les recommandations budgétaires révisées du Conseil européen de juin 2013; le plan budgétaire 2014 publié en octobre 2013 et le budget 2014 approuvé en décembre 2013.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence d'août 2014 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Ce scénario inclut les principales dispositions de la loi budgétaire bipartite de 2013, y compris une réduction partielle des compressions de dépenses automatiques pour les exercices 2014 et 2015. Cette réduction est compensée totalement par des économies ailleurs dans le budget. Pour les exercices 2016 à 2021, les services du FMI supposent que les compressions de dépenses automatiques continueront d'être remplacées en partie, dans des proportions similaires à celles convenues dans la loi budgétaire bipartite pour les exercices 2014

et 2015, et que des mesures concentrées en fin de période conduiront à des économies dans les programmes obligatoires et produiront des recettes supplémentaires. À moyen terme, les services du FMI supposent que le Congrès continuera d'ajuster régulièrement les paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). Les projections budgétaires qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier et des plans de retraite à prestations définies, et sont converties en base administrations publiques. Les données rétrospectives commencent en 2001 pour la plupart des séries parce qu'il est possible que les données établies selon le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* ne soient pas disponibles pour les années précédentes.

France : Les projections pour 2014 correspondent à la loi de finances et aux mesures annoncées dans le programme de stabilité pour 2014. Pour 2015–17, elles reposent sur la loi de finances pluriannuelle pour 2013–17 et le plan de stabilité d'avril 2014, corrigées pour tenir compte des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes. Les données budgétaires rétrospectives ont été révisées après que l'INSEE a révisé les comptes nationaux et les comptes budgétaires le 15 mai 2014. Les données budgétaires pour 2013 reflètent les chiffres préliminaires publiés par l'INSEE en mai 2014.

Grèce : Les projections budgétaires pour 2014 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques examinées par le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit.

Hong Kong (RAS de) : Les projections reposent sur les projections à moyen terme des autorités.

Hongrie : Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et l'effet des mesures législatives récentes et des projets budgétaires annoncés dans le budget 2014.

Inde : Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales

Encadré A1 (suite)

sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

Indonésie : Les projections pour 2014–18 reposent sur une hausse progressive des prix administrés des carburants à compter de 2015, la mise en place de nouvelles mesures de protection sociale en 2014, et des réformes modérées de la politique et de l'administration fiscales.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2014, et sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités irlandaises.

Italie : Les projections budgétaires tiennent compte de la politique budgétaire présentée par le gouvernement dans le projet de plan budgétaire 2014, qui inclut différentes perspectives de croissance et des estimations de l'impact des mesures. L'impact budgétaire du crédit d'impôt sur le revenu des particuliers est inclus aussi. Les estimations du solde corrigé des variations cycliques incluent les dépenses visant à régler les arriérés de capital en 2013, qui sont exclus du solde structurel. Après 2014, les services du FMI prévoient un solde structurel constant conforme à la règle budgétaire, ce qui implique de légères mesures correctives certaines années, mais non encore identifiées.

Japon : Les projections incluent les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement (y compris les hausses des taxes sur la consommation), les dépenses de reconstruction qui ont fait suite au tremblement de terre et le plan de relance.

Mexique : Les projections budgétaires pour 2014 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2014 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour économique et budgétaire 2014 des autorités et les estimations des services du FMI.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2014–19 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Les données

rétrospectives ont été révisées après que le Bureau central des statistiques a publié des données révisées en juin 2014 en raison de l'adoption du Système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC 2010), ainsi que de la révision des sources de données.

Portugal : Pour 2014, la projection du solde budgétaire des administrations publiques n'inclut pas les transactions exceptionnelles résultant de l'aide accordée aux banques et d'autres opérations liées à des entreprises publiques, en attendant les décisions de l'Instituto Nacional de Estatística (INE)/Eurostat quant à leur classification statistique. Les projections pour 2014–15 restent compatibles avec les engagements budgétaires pris par les autorités dans le cadre de l'UE, sous réserve de mesures supplémentaires à approuver dans le budget 2015 à venir; les projections pour les années qui suivent reposent sur les estimations des services du FMI, en supposant que les politiques sont inchangées.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires, toutefois, reposent sur le budget 2014 du Trésor, publié en mars 2014. Les projections des autorités pour les recettes sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour des variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB) et les prévisions pour ces variables adoptées dans les projections des autorités. En outre, les projections des services du FMI excluent les effets temporaires des interventions dans le secteur financier et l'effet du transfert du Royal Mail Pension Plan au secteur public sur l'investissement net du secteur public en 2012–13. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire. Les transferts des bénéfices tirés du mécanisme d'achat d'actifs de la Banque d'Angleterre modifient les paiements d'intérêts nets des administrations publiques. L'échelonnement de ces paiements peut créer des différences entre les soldes primaires de l'exercice publiés par les autorités et les soldes de l'année civile qui figurent dans les PEM.

Russie : Les projections pour 2014–19 reposent sur la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole qui a été mise en place en décembre 2012, avec des ajustements des services du FMI.

Singapour : Pour l'exercice 2014/15, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

Encadré A1 (fin)

Suède : Les projections budgétaires sont plus ou moins conformes aux projections des autorités qui reposent sur le projet de loi du printemps 2014 sur la politique budgétaire. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

Suisse : Les projections pour 2012–19 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prennent en compte les mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

Turquie : Les projections budgétaires supposent que les dépenses courantes et les dépenses d'équipement seront conformes au programme des autorités pour 2013–15, sur la base des tendances et politiques actuelles.

Hypothèses de politique monétaire

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,4 % en 2014 et de 0,7 % en 2015 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,2 % en 2014 et de 0,1 % en 2015, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,2 % en 2014 et en 2015.

Afrique du Sud : Les projections monétaires sont compatibles avec la fourchette de 3–6 % retenue comme objectif pour l'inflation.

Arabie saoudite : Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar.

Australie : Les hypothèses de politique monétaire correspondent aux attentes des marchés.

Brésil : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible sur l'horizon prévu.

Canada : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Chine : La politique monétaire restera plus ou moins inchangée, les autorités ayant annoncé qu'elles tenaient à maintenir une croissance stable.

Corée : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux attentes des marchés.

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis : Étant donné les perspectives de croissance et d'inflation anémiques, les services du FMI s'attendent à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'à la mi-2015, ce qui correspond aux orientations stratégiques du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale et aux attentes des marchés.

Hong Kong (RAS de) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé.

Inde : L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

Indonésie : Les hypothèses de politique monétaire cadrent avec une baisse de l'inflation dans la fourchette ciblée par la banque centrale d'ici 2014.

Japon : Les conditions monétaires actuelles sont maintenues pour la période couverte par les projections, et aucun autre durcissement ou assouplissement n'est supposé.

Mexique : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Royaume-Uni : Les projections supposent un relèvement du taux directeur au premier semestre de 2015 et aucun changement du niveau des achats d'actifs.

Russie : Les projections monétaires reposent sur un assouplissement du taux de change dans le cadre du passage au nouveau régime de ciblage de l'inflation, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, et que le nombre d'interventions sur les marchés des changes diminue progressivement.

Singapour : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

Suède : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

Suisse : Les variables de la politique monétaire correspondent aux données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

Turquie : La monnaie au sens large et le rendement des obligations à long terme reposent sur les projections des services du FMI. Le taux des dépôts à court terme devrait évoluer en maintenant un écart constant par rapport au taux d'un instrument américain similaire.

Zone euro : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Liste des tableaux

Production mondiale

- A1. Production mondiale : récapitulation
- A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale
- A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
- A4. Pays émergents et en développement : PIB réel

Inflation

- A5. Inflation : récapitulation
- A6. Pays avancés : prix à la consommation
- A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation

Politiques financières

- A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques

Commerce extérieur

- A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix

Transactions courantes

- A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
- A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes
- A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

Balance des paiements et financement extérieur

- A13. État récapitulatif des soldes du compte financier

Flux de ressources

- A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement

Scénario de référence à moyen terme

- A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	
Monde	3,9	5,6	5,7	3,0	0,0	5,4	4,1	3,4	3,3	3,3	3,8	4,0	
Pays avancés	2,8	3,1	2,8	0,1	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,3	2,3	
États-Unis	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1	2,6	
Zone euro	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3	1,6	
Japon	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8	1,0	
Autres pays avancés ²	3,6	3,9	4,2	1,1	-2,2	4,6	2,7	1,6	2,1	2,9	2,9	2,9	
Pays émergents et en développement	5,2	8,2	8,6	5,8	3,1	7,5	6,2	5,1	4,7	4,4	5,0	5,2	
Par région													
Communauté des États indépendants ³	4,2	8,9	9,0	5,4	-6,2	5,0	4,8	3,4	2,2	0,8	1,6	3,0	
Pays émergents et en développement d'Asie	6,9	10,1	11,2	7,1	7,5	9,5	7,7	6,7	6,6	6,5	6,6	6,3	
Pays émergents et en développement d'Europe	4,0	6,4	5,3	3,2	-3,6	4,7	5,5	1,4	2,8	2,7	2,9	3,4	
Amérique latine et Caraïbes	2,9	5,7	5,8	3,9	-1,3	6,0	4,5	2,9	2,7	1,3	2,2	3,3	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,9	6,7	5,8	5,2	2,3	5,3	4,4	4,8	2,5	2,7	3,9	4,6	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,0	6,8	5,8	5,3	2,4	5,5	4,5	4,8	2,3	2,6	3,8	4,5	
Afrique subsaharienne	5,4	7,0	7,9	6,3	4,1	6,9	5,1	4,4	5,1	5,1	5,8	5,5	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	2,5	3,6	3,4	0,7	-4,4	2,0	1,8	-0,3	0,2	1,4	1,8	2,0	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	4,6	8,0	7,4	5,4	-0,7	5,4	5,0	4,6	2,7	2,3	3,2	4,0	
Autres produits	5,4	8,3	9,0	5,9	4,2	8,1	6,5	5,2	5,3	5,0	5,4	5,5	
Dont : produits primaires	4,1	5,7	6,0	4,1	1,5	5,2	4,5	4,5	4,4	3,4	4,2	4,4	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	4,2	6,7	6,8	4,3	2,0	6,8	5,3	3,7	3,9	3,6	4,3	5,0	
Dont : financement public	4,6	6,2	6,2	5,4	2,3	4,0	5,0	4,7	4,7	4,9	5,2	5,7	
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	4,4	7,3	7,1	4,6	2,7	6,3	5,0	2,8	3,6	2,3	3,0	3,9	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux de croissance médian													
Pays avancés	3,4	4,0	4,1	0,9	-3,6	2,3	1,9	0,9	1,2	2,0	2,3	2,2	
Pays émergents et en développement	4,3	5,7	6,2	5,0	1,7	4,5	4,4	3,8	3,8	3,5	4,0	4,3	
Production par habitant													
Pays avancés	2,1	2,3	2,0	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,9	1,3	1,9	1,8	
Pays émergents et en développement	3,8	6,8	7,1	4,2	1,9	6,3	5,1	3,9	3,5	3,4	3,8	4,2	
Croissance mondiale sur la base des cours de change	3,0	4,0	4,0	1,5	-2,0	4,1	2,9	2,4	2,5	2,6	3,2	3,4	
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)													
Aux cours de change	35.211	50.455	56.839	62.308	59.063	64.525	71.423	72.688	74.699	77.609	81.544	101.406	
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	50.552	71.819	77.797	81.632	82.013	87.427	92.781	97.322	101.934	106.998	113.109	143.446	

¹PIB réel.

²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

³La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			4 ^e trimestre ²		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013 :Q4	2014 :Q4	2015 :Q4
PIB réel															
Pays avancés	2,8	3,1	2,8	0,1	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,3	2,3	2,2	1,7	2,4
États-Unis	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1	2,6	3,1	2,1	3,0
Zone euro	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3	1,6	0,5	0,8	1,6
Allemagne	1,2	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,4	1,5	1,3	1,4	1,1	1,9
France	2,3	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,0	1,9	0,8	0,3	1,3
Italie	1,4	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	1,0	-0,9	-0,1	1,3
Espagne	3,7	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,3	1,7	2,0	-0,2	2,0	1,5
Pays-Bas	2,6	3,8	4,2	2,1	-3,3	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,6	1,4	2,0	0,7	0,4	1,9
Belgique	2,2	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,8
Autriche	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,3	1,0	1,9	1,3	0,7	1,2	1,9
Grèce	3,7	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6	2,9	3,6	-2,3	2,5	2,7
Portugal	2,5	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	1,0	1,5	1,8	1,5	1,0	1,6
Finlande	3,7	4,1	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,5	-1,2	-0,2	0,9	1,8	0,1	0,0	1,5
Irlande	7,2	5,5	4,9	-2,6	-6,4	-0,3	2,8	-0,3	0,2	3,6	3,0	2,5	-1,2	-2,2	0,5
République slovaque	4,2	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,4	2,7	2,9	1,6	2,4	2,8
Slovénie	3,9	5,7	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	1,4	1,4	1,9	2,1	0,1	3,3
Luxembourg	4,8	4,9	6,6	-0,7	-5,6	3,1	1,9	-0,2	2,1	2,7	1,9	2,2	3,0	2,0	2,0
Lettonie	6,9	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,1	2,7	3,2	3,9	3,6	3,3	2,0
Estonie	6,9	10,4	7,9	-5,3	-14,7	2,5	8,3	4,7	1,6	1,2	2,5	3,6	1,7	2,3	3,8
Chypre ³	3,5	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-5,4	-3,2	0,4	2,1	-4,9	...	...
Malte	...	2,6	4,1	3,9	-2,8	4,3	1,4	1,1	2,9	2,2	2,2	1,7	2,8	1,0	2,9
Japon	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8	1,0	2,4	0,6	0,5
Royaume-Uni	3,4	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,7	3,2	2,7	2,4	2,7	3,5	2,2
Canada	3,3	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,4
Corée	5,0	5,2	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	3,0	3,7	4,0	3,9	3,6	3,9	4,2
Australie	3,7	2,7	4,5	2,7	1,5	2,2	2,6	3,6	2,3	2,8	2,9	3,0	2,6	2,2	3,7
Taiwan, prov. chinoise de	4,4	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,2	1,5	2,1	3,5	3,8	4,5	2,3	2,9	4,8
Suède	3,1	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,6	2,1	2,7	2,4	3,0	2,1	2,3
Hong Kong (RAS de)	3,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,5	2,9	3,0	3,3	3,8	2,9	1,0	10,3
Suisse	1,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	1,9	1,3	1,6	1,8	1,8	1,3	1,8
Singapour	5,3	8,9	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,1	2,5	3,9	3,0	3,0	3,1	4,9	2,0	3,3
République tchèque	3,0	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,5	2,5	2,1	1,1	1,0	4,4
Norvège	2,9	2,3	2,7	0,1	-1,6	0,5	1,3	2,9	0,6	1,8	1,9	2,1	1,2	2,2	1,6
Israël	3,7	5,8	6,3	3,5	1,9	5,8	4,2	3,0	3,2	2,5	2,8	3,2	3,0	2,1	3,3
Danemark	2,1	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	1,5	1,8	2,0	0,7	2,1	1,8
Nouvelle-Zélande	3,5	2,8	3,4	-0,8	-1,4	2,1	1,9	2,5	2,8	3,6	2,8	2,5	3,3	3,4	2,5
Islande	4,6	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,7	1,5	3,3	2,9	3,0	3,0	3,8	3,3	3,5
Saint-Marin	...	3,8	7,1	3,4	-9,5	-5,0	-8,5	-5,1	-3,2	0,0	2,2	2,9	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,6	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,9	1,5	1,4	1,5	1,7	2,3	2,1	2,4	1,6	2,2
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	2,9	2,8	2,4	-0,3	-3,8	3,0	1,4	0,9	1,0	1,7	2,3	2,2	2,0	1,6	2,5
États-Unis	3,9	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,2	1,9	2,3	3,2	2,6	2,8	2,5	3,3
Zone euro	2,1	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,2	0,7	-2,2	-0,9	0,7	1,0	1,5	0,3	0,3	1,7
Allemagne	0,6	2,8	2,0	1,0	-2,3	2,3	2,8	-0,2	0,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,5	2,1
France	2,4	2,4	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,2	0,3	0,6	1,7	0,7	0,1	1,0
Italie	1,8	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-5,0	-2,7	-0,4	0,5	1,0	-1,2	-0,2	1,0
Espagne	4,4	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-2,7	1,3	1,2	1,7	-0,6	1,4	2,0
Japon	0,7	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,3	1,8	0,9	0,6	0,9	2,9	-0,2	0,4
Royaume-Uni	3,8	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,2	1,8	2,9	2,6	2,4	2,6	3,1	1,9
Canada	3,4	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,8	2,0	2,2	1,9	2,3	1,9	2,2
Autres pays avancés ⁴	3,3	4,2	5,0	1,6	-2,8	6,5	2,9	2,1	1,4	2,3	3,0	3,4	2,5	1,8	3,6
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,8	2,4	1,7	-0,8	-3,7	2,8	1,4	1,2	1,4	1,8	2,2	2,0	2,2	1,7	2,3

¹Dans ce tableau comme dans les autres, lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont d'après la taille de leur économie.

²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

³En raison du caractère exceptionnel de l'incertitude macroéconomique, les projections trimestrielles du PIB réel ne sont pas disponibles.

⁴Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1996-2005	2006-15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,4	2,6	2,4	0,1	-1,1	2,0	1,5	1,0	1,5	1,6	2,2
États-Unis	3,9	1,7	3,0	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,8	2,4	2,4	2,9
Zone euro	2,0	0,4	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,3	-0,7	0,7	1,2
Allemagne	0,9	1,0	1,6	-0,2	0,7	0,3	1,0	2,3	0,7	1,0	1,1	1,3
France	2,4	0,9	2,2	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,4	0,2	0,3	1,2
Italie	1,6	-0,5	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	-0,3	-4,0	-2,6	0,1	0,6
Espagne	3,8	0,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	2,0	1,6
Japon	1,0	0,8	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,0	2,0	-0,5	1,1
Royaume-Uni	4,1	1,0	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,4	2,2	2,6	3,0
Canada	3,4	2,6	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,4	2,5	2,2
Autres pays avancés ¹	3,6	2,6	3,6	4,7	1,2	0,2	3,8	2,9	2,1	2,1	2,3	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	1,6	2,2
Consommation publique												
Pays avancés	2,6	1,0	1,7	1,9	2,3	3,0	0,9	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,4
États-Unis	2,0	0,4	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,6	-1,3	-0,2	0,0
Zone euro	1,8	1,0	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,6	0,1	0,4	0,2
Allemagne	0,9	1,4	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,4	0,7	1,2
France	1,4	1,3	1,3	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,7	2,0	0,6	0,0
Italie	1,8	-0,2	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,3	-2,6	-0,8	0,3	-0,3
Espagne	4,2	1,2	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	0,0	-0,7
Japon	2,4	1,1	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	2,0	0,3	0,5
Royaume-Uni	2,8	0,9	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	1,6	0,7	1,2	-0,5
Canada	1,7	2,0	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,6	0,3	0,9
Autres pays avancés ¹	2,9	2,5	3,3	3,1	2,9	3,5	2,8	1,6	2,0	2,2	1,7	1,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,9	0,7	1,1	1,4	2,0	2,9	0,7	-1,0	0,2	-0,2	0,2	0,2
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,5	0,5	3,9	2,5	-2,9	-11,6	1,9	2,6	1,8	0,8	3,1	4,2
États-Unis	5,1	0,5	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	5,3	2,7	3,9	6,9
Zone euro	2,7	-0,8	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-4,0	-2,9	0,7	2,0
Allemagne	0,0	1,8	8,9	5,1	0,7	-12,1	5,4	7,0	-1,4	-0,7	3,2	3,1
France	3,2	0,2	3,6	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,3	-1,0	-1,6	-0,3
Italie	2,6	-2,5	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-2,2	-8,0	-4,7	-1,4	1,5
Espagne	6,2	-3,4	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,3	2,4
Japon	-0,8	-0,2	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,6	4,3	-0,2
Royaume-Uni	4,5	0,2	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,8	-0,8	9,3	5,6
Canada	5,9	2,0	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	0,0	0,0	3,2
Autres pays avancés ¹	3,5	2,8	5,2	6,6	0,3	-5,4	6,7	3,9	2,3	2,2	3,0	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,3	0,4	3,4	1,2	-3,5	-12,4	2,0	2,8	2,8	1,2	3,3	4,4

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1996-2005	2006-15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,9	1,1	2,7	2,3	-0,2	-2,6	1,8	1,3	1,0	1,1	1,7	2,3
États-Unis	3,9	1,2	2,6	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	2,1	1,9	2,3	3,2
Zone euro	2,1	0,3	2,9	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,5	-1,7	-0,9	0,6	1,1
Allemagne	0,7	1,2	2,8	1,2	1,1	-1,6	1,8	2,9	0,4	0,6	1,4	1,6
France	2,3	0,8	2,3	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,0	0,6
Italie	1,9	-0,8	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,9	-4,5	-2,6	-0,1	0,6
Espagne	4,5	-0,5	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-2,7	1,3	1,2
Japon	0,8	0,6	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,2	2,1	0,7	0,7
Royaume-Uni	3,9	0,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	1,4	3,2	2,6
Canada	3,6	2,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,4	1,5	2,2
Autres pays avancés ¹	3,3	2,6	3,8	4,8	1,2	-0,5	4,4	2,8	2,1	2,1	2,4	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,0	2,4	1,6	-0,5	-2,8	1,7	1,3	1,3	1,3	1,7	2,3
Formation de stocks²												
Pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
États-Unis	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Zone euro	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,3	-0,5	0,0	0,1	-0,1
Allemagne	-0,1	0,0	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,5	0,2	0,1	-0,3
France	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	-0,2	0,3	0,0
Italie	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1
Espagne	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Japon	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,1
Royaume-Uni	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,2	0,4	-0,2	0,0
Canada	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	0,4	-0,2	-0,1
Autres pays avancés ¹	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2	-2,1	2,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Solde extérieur²												
Pays avancés	-0,2	0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
États-Unis	-0,6	0,2	-0,1	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,3
Zone euro	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,5	0,5	0,2	0,3
Allemagne	0,5	0,3	1,2	1,5	-0,1	-3,0	1,7	0,7	1,1	-0,2	-0,1	0,2
France	-0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,7	0,1	0,1	0,4
Italie	-0,3	0,4	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,6	0,8	0,3	0,4
Espagne	-0,7	0,9	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	1,5	0,1	0,5
Japon	0,2	0,0	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	0,1	0,1
Royaume-Uni	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,5	0,1	0,2	0,1
Canada	-0,2	-0,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,6	0,3	1,0	0,3
Autres pays avancés ¹	0,5	0,6	0,9	0,6	0,4	1,5	0,1	0,5	0,4	0,7	0,7	0,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

²Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Communauté des États indépendants^{1,2}	4,2	8,9	9,0	5,4	-6,2	5,0	4,8	3,4	2,2	0,8	1,6	3,0
Russie	3,8	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	0,5	2,0
Russie non comprise	5,1	11,0	10,3	5,6	-2,3	6,1	6,1	3,6	4,2	2,0	4,0	5,0
Arménie	8,6	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,2	3,5	4,5
Azerbaïdjan	9,5	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	4,5	4,3	4,2
Bélarus	6,9	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	0,9	0,9	1,5	2,7
Géorgie	6,5	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,2	3,2	5,0	5,0	5,0
Kazakhstan	6,4	10,7	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,6	4,7	5,7
Moldova	2,2	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	8,9	1,8	3,5	4,0
Ouzbékistan	4,6	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	7,0	6,5	5,5
République kirghize	4,7	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	4,1	4,9	5,3
Tadjikistan	6,0	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,0	6,0	5,8
Turkménistan	9,9	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,1	11,5	8,1
Ukraine	2,8	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,3	0,0	-6,5	1,0	4,5
Pays émergents et en développement												
d'Asie	6,9	10,1	11,2	7,1	7,5	9,5	7,7	6,7	6,6	6,5	6,6	6,3
Bangladesh	5,4	6,5	6,3	6,0	5,7	6,0	6,5	6,3	6,1	6,2	6,4	7,0
Bhoutan	6,9	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,0
Brunei Darussalam	1,7	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,8	5,3	3,0	3,3
Cambodge	8,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,4	7,2	7,3	7,5
Chine	9,2	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4	7,1	6,3
Fidji	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	3,8	2,5	2,7
Îles Marshall	...	1,9	3,8	-2,0	-1,8	5,9	0,6	3,2	0,8	3,2	1,7	1,5
Îles Salomon	0,1	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	3,8	3,0	0,1	3,5	3,5
Inde	6,4	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	4,7	5,0	5,6	6,4	6,7
Indonésie	2,6	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,3	5,8	5,2	5,5	6,0
Kiribati	2,3	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	3,0	2,7	2,1
Malaisie	4,7	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,2	5,6	4,7	5,9	5,2	5,0
Maldives	6,0	19,6	10,2	10,9	4,5	7,1	6,5	0,9	3,7	4,5	4,3	4,0
Micronésie	0,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7
Mongolie	4,6	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,4	11,7	9,1	8,4	6,8
Myanmar	...	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	8,3	8,5	8,5	7,6
Népal	4,2	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	3,9	5,5	5,0	4,5
Palaos	...	-1,4	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	1,8	2,2	2,2
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1,5	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	5,8	19,6	3,5
Philippines	4,1	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,8	7,2	6,2	6,3	6,0
République dém. pop. lao	6,0	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,2	7,5
Samoa	4,2	1,9	1,1	2,9	-6,4	-1,7	5,2	1,5	-1,1	2,0	2,2	1,6
Sri Lanka	4,3	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,0	6,5	6,5
Thaïlande	2,7	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	1,0	4,6	4,3
Timor-Leste ³	...	-5,7	11,4	14,2	13,0	9,4	14,7	7,8	5,4	6,6	6,8	7,4
Tonga	1,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,8	0,5	0,8	2,4	3,0	2,6
Tuvalu	...	2,9	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,5	1,9
Vanuatu	1,9	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,2	3,5	4,0	2,5
Viet Nam	7,1	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	5,5	5,6	6,0
Pays émergents et en développement												
d'Europe	4,0	6,4	5,3	3,2	-3,6	4,7	5,5	1,4	2,8	2,7	2,9	3,4
Albanie	5,7	5,4	5,9	7,5	3,4	3,5	2,3	1,1	0,4	2,1	3,3	4,7
Bosnie-Herzégovine	...	5,7	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,1	0,7	3,5	4,0
Bulgarie	2,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9	1,4	2,0	3,0
Croatie	3,9	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-2,2	-0,9	-0,8	0,5	2,0
Hongrie	3,6	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	2,8	2,3	1,8
Kosovo	...	3,4	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,3	4,0
Lituanie	6,2	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,6	6,0	3,7	3,3	3,0	3,3	3,7
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,3	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,8	-0,4	2,9	3,4	3,6	4,0
Monténégro	...	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,5	2,3	3,4	3,0
Pologne	4,2	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,2	3,3	3,6
Roumanie	2,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,3	0,6	3,5	2,4	2,5	3,5
Serbie	...	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	-0,5	1,0	3,0
Turquie	4,3	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,0	3,0	3,0	3,5

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (suite)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Amérique latine et Caraïbes	2,9	5,7	5,8	3,9	-1,3	6,0	4,5	2,9	2,7	1,3	2,2	3,3
Antigua-et-Barbuda	3,9	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,8	1,9	1,7	2,0
Argentine ⁴	2,3	8,4	8,0	3,1	0,1	9,1	8,6	0,9	2,9	-1,7	-1,5	0,0
Bahamas	4,0	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,5	1,1	1,0	0,7	1,2	2,1	1,5
Barbade	2,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,3	-0,6	0,5	2,2
Belize	5,7	4,7	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	4,0	0,7	2,0	2,5	2,5
Bolivie	3,3	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,2	5,0	5,0
Brésil	2,4	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,5	0,3	1,4	3,0
Chili	4,3	5,8	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,2	2,0	3,3	4,3
Colombie	2,3	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,7	4,8	4,5	4,5
Costa Rica	4,5	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,1	3,5	3,6	3,6	4,3
Dominique	1,9	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	0,2	-1,1	0,8	1,4	1,2	1,8
El Salvador	2,7	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,7	1,7	1,8	2,0
Équateur	3,0	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,8	5,1	4,5	4,0	4,0	4,5
Grenade	5,9	-4,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,8	1,5	1,1	1,2	2,5
Guatemala	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	3,4	3,7	3,5
Guyana	1,6	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,3	3,8	3,2
Haïti	1,0	2,2	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,3	3,8	3,7	4,0
Honduras	3,8	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,6	3,0	3,1	3,0
Jamaïque	0,6	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	1,1	1,8	2,7
Mexique	3,4	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,1	2,4	3,5	3,8
Nicaragua	4,1	4,2	5,3	2,9	-2,8	3,3	5,7	5,0	4,6	4,0	4,0	4,0
Panama	4,9	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,4	6,6	6,4	5,8
Paraguay	1,2	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,6	4,0	4,5	4,5
Pérou	3,6	7,5	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	3,6	5,1	5,5
République dominicaine	5,2	10,7	8,5	3,1	0,9	8,3	2,9	2,7	4,6	5,3	4,2	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,9	4,6	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	3,8	3,5	3,2	3,1
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,8	6,0	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,3	1,5	2,3	1,7	2,6	3,1
Sainte-Lucie	1,6	8,7	-0,4	3,4	0,6	-0,2	1,3	-1,3	-2,3	-1,1	1,4	2,2
Suriname	3,4	5,8	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,1	3,3	3,8	4,4
Trinité-et-Tobago	7,9	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	1,2	1,6	2,3	2,1	1,7
Uruguay	1,2	4,1	6,5	7,2	2,4	8,4	7,3	3,7	4,4	2,8	2,8	3,5
Venezuela	1,6	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,0	-1,0	1,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,9	6,7	5,8	5,2	2,3	5,3	4,4	4,8	2,5	2,7	3,9	4,6
Afghanistan	...	5,4	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,6	3,2	4,5	5,6
Algérie	4,3	1,7	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	4,0	3,9
Arabie saoudite	3,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,8	4,0	4,6	4,5	4,4
Bahreïn	4,9	6,5	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	5,3	3,9	2,9	3,3
Djibouti	1,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,5	5,5	6,5
Égypte	4,8	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	3,5	4,0
Émirats arabes unis	5,8	9,8	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	4,7	5,2	4,3	4,5	4,6
Iran	4,7	5,7	6,4	1,5	2,3	6,6	3,9	-6,6	-1,9	1,5	2,2	2,2
Iraq	...	10,2	1,4	6,6	5,8	5,5	10,2	10,3	4,2	-2,7	1,5	9,1
Jordanie	4,8	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,9	3,5	4,0	4,5
Koweït	5,0	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,2	8,3	-0,4	1,4	1,8	3,3
Liban	3,5	1,6	9,4	9,1	10,3	8,0	2,0	2,5	1,5	1,8	2,5	4,0
Libye	3,1	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-19,8	15,0	9,4
Maroc	4,4	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,4	3,5	4,7	5,4
Mauritanie	3,3	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,3	4,0	7,0	6,7	6,8	6,8	10,7
Oman	2,3	5,4	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,8	3,4	3,4	3,4
Pakistan	4,6	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,3	5,0
Qatar	9,7	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,1	6,5	6,5	7,7	5,3
Soudan ⁵	15,5	8,9	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-2,7	3,3	3,0	3,7	5,4
Syrie ⁶	2,7	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...
Tunisie	5,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,8	3,7	4,5
Yémen	4,7	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	1,9	4,6	5,6

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Afrique subsaharienne	5,4	7,0	7,9	6,3	4,1	6,9	5,1	4,4	5,1	5,1	5,8	5,5
Afrique du Sud	3,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,6	2,5	1,9	1,4	2,3	2,7
Angola	8,2	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	3,9	5,9	6,2
Bénin	4,5	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,2	4,8
Botswana	5,8	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,2	4,3	5,9	4,4	4,2	3,8
Burkina Faso	6,6	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,6	6,7	6,8	6,6
Burundi	0,9	5,4	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,4
Cameroun	4,2	3,2	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,5	5,1	5,2	5,3
Comores	2,1	1,2	0,8	0,4	1,8	2,2	2,5	3,0	3,5	3,9	3,9	5,4
Congo, Rép. dém. du	-0,1	5,3	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	8,6	8,5	5,7
Congo, Rép. du	3,2	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,0	7,5	1,9
Côte d'Ivoire	1,5	1,5	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	8,5	7,9	6,0
Érythrée	1,8	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	2,0	2,1	3,6
Éthiopie	5,4	11,5	11,8	11,2	10	10,6	11,4	8,8	9,7	8,2	8,5	7,5
Gabon	0,5	-1,9	6,3	1,7	-2,3	6,3	6,9	5,5	5,6	5,1	5,4	6,2
Gambie	4,4	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,3	7,4	7,0	5,5
Ghana	4,9	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	8,8	7,1	4,5	4,7	3,1
Guinée	3,7	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	2,4	4,1	4,2
Guinée Bissau	0,2	2,3	3,2	3,2	3,3	4,4	9,0	-2,2	0,3	2,6	4,0	3,7
Guinée équatoriale	38,4	1,3	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,8	-2,5	-7,9	-9,0
Kenya	2,8	5,6	8,0	-0,4	2,6	8,6	7,6	4,6	4,6	5,3	6,2	6,6
Lesotho	3,4	4,1	4,9	5,1	4,5	5,6	4,3	6,0	5,7	4,3	4,7	5,5
Libéria	...	8,2	12,7	6,0	5,1	6,1	7,5	8,3	8,7	2,5	4,5	10,4
Madagascar	3,1	5,4	6,5	7,2	-3,5	0,1	1,5	2,5	2,4	3,0	4,0	4,5
Malawi	3,2	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,2	5,7	6,0	5,0
Mali	5,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	5,9	4,8	4,7
Maurice	4,1	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,3	3,9	4,0
Mozambique	9,1	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,2	7,1	8,3	8,2	7,7
Namibie	4,2	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,3	4,3	4,5	4,7
Niger	4,4	5,8	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,3	11,1	4,1	6,3	4,9	10,3
Nigéria	9,6	8,8	9,6	8,6	9,6	10,6	4,9	4,3	5,4	7,0	7,3	6,8
Ouganda	7,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	5,8	5,9	6,3	7,0
République centrafricaine	0,7	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,3	5,7
République de Cabo Verde	7,1	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,2	0,5	1,0	3,0	4,0
Rwanda	8,7	9,2	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	6,0	6,7	7,5
São Tomé-et-Príncipe	2,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,0	5,0	5,5	6,0
Sénégal	4,4	2,5	4,9	3,7	2,4	4,2	1,7	3,4	3,5	4,5	4,6	5,3
Seychelles	2,8	9,4	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	2,8	3,5	3,7	3,8	3,4
Sierra Leone	0,7	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	20,1	8,0	9,9	4,9
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	27,1	-12,3	19,0	2,2
Swaziland	2,5	3,3	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	2,1	2,0	1,7
Tanzanie	5,5	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	7,0	6,9
Tchad	8,6	0,6	3,3	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	3,9	9,6	6,7	3,3
Togo	1,6	4,1	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,1	5,6	5,7	5,1
Zambie	4,5	7,9	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	6,5	7,2	6,5
Zimbabwe ⁷	...	-3,6	-3,3	-16,4	8,2	11,4	11,9	10,6	3,3	3,1	3,2	4,4

¹Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

²La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Dans ce tableau uniquement, les données pour Timor-Leste sont basées sur le PIB hors pétrole.

⁴Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement et qui ont été révisées en mai 2014. Toutefois, le 1^{er} février 2013, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé en décembre 2013 à l'Argentine de prendre des mesures correctrices suivant des échéances définies pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. Le 6 juin 2014, le Conseil d'administration a constaté la mise en œuvre des mesures qu'il avait préconisées avant fin mars 2014 et les mesures initiales prises par les autorités argentines pour s'attaquer à la déclaration inexacte de données. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question selon le calendrier prévu en décembre 2013 et conformément aux procédures établies dans le cadre juridique de l'institution.

⁵Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les Projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁶Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁷Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

Tableau A5. Inflation : récapitulation
(En pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,7	2,1	2,2	1,9	0,7	1,0	1,3	1,2	1,2	1,4	1,6	1,8
États-Unis	2,0	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,5	1,7	1,8	2,1
Zone euro	1,7	1,9	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,5	1,0	1,2	1,5
Japon	-1,0	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,3	1,4	1,3
Autres pays avancés ¹	2,1	2,1	2,6	3,0	1,1	2,3	1,9	1,3	1,3	1,5	1,6	2,0
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,6	1,8	1,9
États-Unis	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,0	2,1	2,0
Zone euro ²	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,5	0,9	1,5
Japon	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	2,0	2,0
Autres pays avancés ¹	2,0	2,1	2,1	3,8	1,3	2,4	3,4	2,1	1,7	1,6	2,1	2,3
Pays émergents et en développement	10,0	6,1	6,6	9,4	5,3	5,9	7,3	6,1	5,9	5,5	5,6	4,7
Par région												
Communauté des États indépendants ³	24,6	9,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	7,9	7,9	4,9
Pays émergents et en développement d'Asie	4,5	4,7	5,4	7,6	2,9	5,1	6,5	4,7	4,7	4,1	4,2	3,9
Pays émergents et en développement d'Europe	28,3	6,0	6,0	8,0	4,8	5,5	5,4	5,9	4,2	4,0	3,8	4,1
Amérique latine et Caraïbes ⁴	10,2	5,4	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	5,7	8,3	10,1	11,7	7,1	6,5	9,2	9,7	9,0	7,6	8,0	6,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,6	8,4	10,4	11,7	6,0	6,2	8,6	9,6	9,2	7,5	8,0	7,1
Afrique subsaharienne	14,2	7,5	5,4	13,0	9,8	8,3	9,5	9,3	6,6	6,7	7,0	5,9
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	3,7	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,7	1,1	1,7
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	15,3	9,2	10,0	13,4	8,3	7,3	9,0	8,3	9,0	8,7	8,8	6,5
Autres produits	8,4	5,1	5,6	8,2	4,4	5,5	6,8	5,5	5,0	4,7	4,7	4,2
Dont : produits primaires	10,3	6,3	5,2	12,6	6,8	5,4	7,3	7,8	7,3	8,1	6,7	5,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	11,2	6,7	6,2	9,5	7,3	6,8	7,8	7,2	6,6	6,4	6,3	5,2
Dont : financement public	5,4	7,8	7,7	12,5	10,1	7,8	12,3	9,2	6,7	7,0	6,8	5,6
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013 ⁴	7,1	8,4	8,6	11,4	9,4	9,4	9,6	9,4	8,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,1	2,3	2,2	4,0	0,7	1,9	3,2	2,5	1,4	0,8	1,6	2,0
Pays émergents et en développement	5,2	6,1	6,0	10,2	4,2	4,2	5,5	4,6	4,0	3,5	4,0	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 Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Voir la note 5 du tableau A7.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015	
Pays avancés	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,6	1,8	1,9	1,2	1,7	1,9	
États-Unis	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,0	2,1	2,0	1,3	2,4	2,0	
Zone euro ³	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,5	0,9	1,5	0,8	0,5	1,0	
Allemagne	1,3	1,8	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,9	1,2	1,7	1,2	0,9	1,2	
France	1,7	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,7	0,9	1,3	0,0	0,7	0,9	
Italie	2,4	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,1	0,5	1,5	0,7	-0,3	0,9	
Espagne	2,9	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	0,0	0,6	1,3	0,3	0,0	0,8	
Pays-Bas	2,3	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,5	0,7	1,4	1,5	0,6	0,9	
Belgique	1,8	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,7	1,0	1,3	1,2	0,2	1,2	
Autriche	1,6	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,7	1,7	1,7	2,0	1,7	1,7	
Grèce	4,1	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-0,8	0,3	1,6	-1,7	-0,2	0,7	
Portugal	2,8	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	0,0	1,1	1,5	0,2	0,5	0,2	
Finlande	1,5	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	1,5	2,0	1,9	1,0	1,5	
Irlande	3,0	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,6	0,9	1,7	1,8	0,2	0,9	
République slovaque	7,0	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	0,1	1,3	2,0	0,4	0,7	1,4	
Slovénie	6,8	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,5	1,0	2,0	0,7	0,6	1,2	
Luxembourg	2,2	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	1,1	2,1	1,9	1,5	1,0	2,3	
Lettonie	5,4	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	1,6	2,2	-0,4	0,8	2,9	
Estonie	6,6	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,8	1,4	2,3	2,0	0,5	2,0	
Chypre ³	2,7	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	0,0	0,7	1,9	-1,2	0,0	0,7	
Malte	2,7	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	1,0	1,2	1,7	1,0	0,7	1,4	
Japon	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	2,0	2,0	1,4	2,6	3,0	
Royaume-Uni ³	1,5	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,6	1,8	2,0	2,1	1,5	1,8	
Canada	2,0	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	2,0	2,0	1,0	2,2	2,0	
Corée	3,6	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,6	2,4	3,0	1,1	2,0	2,8	
Australie	2,5	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,7	2,6	2,5	2,7	2,3	2,8	
Taiwan, prov. chinoise de	1,0	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,4	2,0	2,0	0,3	1,4	2,0	
Suède	1,0	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,1	1,4	2,0	0,1	0,5	1,8	
Hong Kong (RAS de)	0,0	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	3,9	3,8	3,5	4,3	3,9	3,8	
Suisse	0,8	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,1	0,2	1,0	0,1	0,1	0,2	
Singapour	0,8	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,4	2,5	2,3	2,0	1,1	2,9	
République tchèque	4,5	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,6	1,9	2,0	1,4	1,4	2,0	
Norvège	2,0	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,0	2,5	2,0	2,0	2,0	
Israël	4,0	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,8	1,8	2,0	1,8	0,7	2,0	
Danemark	2,1	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	1,6	2,0	0,8	0,6	1,6	
Nouvelle-Zélande	2,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,6	2,0	2,0	1,6	1,5	2,0	
Islande	3,5	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,5	3,3	2,5	4,1	3,0	3,0	
Saint-Marin	...	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,0	1,2	1,7	1,3	1,0	1,2	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	1,8	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,7	1,8	1,9	1,2	1,9	1,9	

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015	
											Projections			Projections		
Communauté des États indépendants^{3,4}	24,6	9,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	7,9	7,9	4,9	6,1	9,2	7,0	
Russie	25,5	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,4	7,3	4,0	6,5	8,3	6,5	
Russie non comprise	21,9	8,9	11,7	19,2	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,9	9,3	6,8	5,2	11,2	8,2	
Arménie	5,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	1,8	3,8	4,0	5,6	2,4	3,6	
Azerbaïdjan	3,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	2,8	3,0	4,0	3,6	2,0	3,9	
Bélarus	67,7	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,6	16,9	16,5	16,5	18,4	17,0	
Géorgie	9,7	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	4,6	4,9	5,0	2,4	5,0	5,0	
Kazakhstan	11,7	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,9	6,1	5,9	4,8	8,4	6,1	
Moldova	16,0	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	5,7	5,0	5,2	5,0	6,5	
Ouzbékistan	27,8	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	10	11,2	11,0	10,2	11,0	11,3	
République kirghize	13,5	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	8,0	8,9	5,5	4,0	9,8	9,4	
Tadjikistan	47,6	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	5,0	6,6	8,3	6,0	3,7	8,4	7,3	
Turkménistan	47,0	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	5,0	5,5	5,0	4,0	6,0	5,0	
Ukraine	18,2	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	11,4	14,0	4,3	0,5	19,0	9,0	
Pays émergents et en développement d'Asie	4,5	4,7	5,4	7,6	2,9	5,1	6,5	4,7	4,7	4,1	4,2	3,9	4,5	4,0	4,2	
Bangladesh	4,9	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	6,2	7,5	7,2	6,7	5,7	7,3	6,8	6,5	
Bhoutan	5,7	4,9	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	10,2	8,8	6,7	10,0	9,6	8,4	
Brunei Darussalam	0,5	0,2	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,6	0,1	0,4	0,5	
Cambodge	4,2	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	4,5	3,5	2,9	4,7	4,2	3,0	
Chine	1,6	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,3	2,5	3,0	2,5	2,3	2,5	
Fidji	2,9	2,5	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	1,2	3,0	2,9	3,4	2,7	3,0	
Îles Marshall	...	5,3	2,6	14,7	0,5	2,2	4,9	4,5	1,5	1,7	1,8	2,2	1,5	1,7	1,8	
Îles Salomon	8,8	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	7,0	5,5	4,5	2,5	4,7	2,7	
Inde	5,7	7,0	5,9	9,2	10,6	9,5	9,5	10,2	9,5	7,8	7,5	6,0	8,3	7,6	7,3	
Indonésie	13,5	13,1	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,0	6,7	5,0	8,1	5,2	6,7	
Kiribati	1,6	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,5	2,5	2,5	0,8	2,5	2,5	
Malaisie	2,4	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	2,9	4,1	2,9	3,2	2,9	4,1	
Maldives	2,1	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	3,0	3,1	4,3	3,1	2,7	2,9	
Micronésie	...	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,7	2,0	4,5	3,3	2,7	
Mongolie	13,7	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	14,1	12,4	6,5	11,2	15,8	11,2	
Myanmar	...	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	6,6	6,3	5,8	6,3	5,9	6,7	
Népal	5,7	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,8	5,8	7,7	8,1	7,5	
Palaos	...	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	3,0	3,5	2,0	3,0	3,5	3,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	9,8	2,4	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	5,0	5,0	2,9	6,3	5,0	
Philippines	5,8	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,5	3,9	3,5	4,1	4,3	3,5	
République dém. pop. lao	28,7	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	6,0	6,6	5,0	5,5	
Samoa	4,7	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	3,5	3,0	-1,7	0,2	2,8	
Sri Lanka	9,8	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,8	5,4	5,5	4,7	5,2	5,5	
Thaïlande	3,2	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	1,7	2,3	
Timor-Leste	...	5,2	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	2,5	2,4	4,0	4,0	1,0	3,8	
Tonga	6,7	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,1	1,6	2,3	4,7	0,7	1,7	2,8	
Tuvalu	...	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	3,1	2,8	3,1	3,3	3,1	
Vanuatu	2,3	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,7	2,2	2,8	1,5	1,8	2,5	
Viet Nam	4,2	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	5,2	5,2	4,5	6,0	5,3	5,0	
Pays émergents et en développement d'Europe	28,3	6,0	6,0	8,0	4,8	5,5	5,4	5,9	4,2	4,0	3,8	4,1	3,5	4,2	4,1	
Albanie	7,8	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	1,9	1,8	2,7	3,0	1,9	1,8	3,0	
Bosnie-Herzégovine	...	61,0	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	1,1	1,5	2,1	-0,1	1,1	1,5	
Bulgarie	46,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,2	0,7	2,2	-0,9	0,0	1,3	
Croatie	3,5	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,3	0,2	2,5	0,3	-0,1	0,4	
Hongrie	10,4	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	0,3	2,3	3,0	0,4	1,8	2,8	
Kosovo	...	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	1,0	1,6	1,8	0,5	1,7	1,2	
Lituanie	...	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,3	1,3	2,3	0,5	0,5	1,8	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,1	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	1,0	1,5	2,3	1,4	0,6	2,3	
Monténégro	...	21,0	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,6	1,3	1,4	0,3	0,4	1,3	
Pologne	7,6	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,1	0,8	2,5	0,7	0,0	1,5	
Roumanie	39,3	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,5	2,9	2,7	1,6	2,5	3,0	
Serbie	...	10,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,3	3,4	4,0	2,2	3,3	4,2	
Turquie	48,5	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	9,0	7,0	6,2	7,4	9,0	7,1	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
Amérique latine et Caraïbes⁵	10,2	5,4	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...	7,8	...	...
Antigua-et-Barbuda	1,8	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	2,0	2,5	1,1	1,4	2,0
Argentine ⁵	4,9	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	10,9	...	...
Bahamas	1,6	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,4	1,4	1,9	1,4	0,8	1,4	4,4
Barbade	2,3	7,3	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,7	2,2	2,8	1,1	2,5	2,0
Belize	1,8	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,8	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Bolivie	4,7	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	6,0	5,3	5,0	6,5	5,5	5,2
Brésil	8,1	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	5,9	4,5	5,9	6,2	6,0
Chili	3,9	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,8	4,4	3,2	3,0	3,0	4,2	3,0
Colombie	10,9	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,8	2,6	3,0	1,9	3,3	3,0
Costa Rica	11,9	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	3,4	4,7	4,0	3,7	5,5	4,0
Dominique	1,4	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,4	-0,1	0,6	1,1	1,9	-1,7	2,4	1,0
El Salvador	3,6	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,2	2,0	2,0	0,8	2,0	2,0
Équateur	27,8	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,1	3,0	3,0	2,7	3,0	3,0
Grenade	1,6	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	1,6	1,7	2,3	-1,2	1,7	1,6
Guatemala	7,6	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,5	4,3	4,0	4,4	4,0	4,3
Guyana	5,4	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,4	2,2	2,6	4,3	3,8	0,9	4,3	4,3
Haïti	16,5	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	4,0	6,6	5,0	4,5	5,8	6,0
Honduras	12,1	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	5,4	5,0	4,9	6,8	5,5
Jamaïque	11,0	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,8	8,0	6,2	9,5	8,1	7,8
Mexique	11,8	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	3,9	3,6	3,0	4,0	4,0	3,5
Nicaragua	9,1	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,3	7,0	7,0	5,7	7,0	7,0
Panama	1,1	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	3,2	3,4	2,5	3,7	3,0	3,3
Paraguay	8,7	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	4,8	5,0	5,0	3,7	5,1	5,0
Pérou	4,4	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	2,3	2,0	2,9	2,9	2,2
République dominicaine	12,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,6	4,2	4,0	3,9	4,5	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,2	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	0,6	1,4	2,2	0,4	0,9	1,8
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,6	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	1,2	1,5	2,0	0,0	2,2	1,7
Sainte-Lucie	2,3	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	2,1	2,2	2,3	-0,7	1,8	2,4
Suriname	25,2	11,1	6,6	14,9	0,0	6,9	17,7	5,0	1,9	2,6	3,5	3,0	0,6	3,8	3,2
Trinité-et-Tobago	4,4	8,3	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	4,7	3,1	3,1	5,6	3,7	2,4
Uruguay	11,8	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,8	8,3	6,5	8,5	8,6	8,4
Venezuela	31,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	64,3	62,9	33,1	56,2	69,8	55,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord,															
Afghanistan et Pakistan	5,7	8,3	10,1	11,7	7,1	6,5	9,2	9,7	9,0	7,6	8,0	6,9	6,9	7,7	7,9
Afghanistan	...	6,8	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	6,1	5,5	5,0	7,2	4,0	6,4
Algérie	4,6	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	3,2	4,0	4,0	1,1	4,5	4,0
Arabie saoudite	-0,3	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,9	3,2	3,3	3,0	3,2	3,3
Bahrein	0,7	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,4	2,6	4,0	2,6	2,2
Djibouti	2,0	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	3,2	4,0	3,0	2,5	3,5	1,2
Égypte	4,7	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	13,5	12,0	9,8	8,2	15,0
Émirats arabes unis	3,1	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,2	2,5	4,4	1,7	2,4	2,8
Iran	15,9	11,9	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	19,8	20,0	20	19,7	20,0	20,0
Iraq	...	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	4,7	6,2	3,0	3,1	8,0	6,0
Jordanie	2,6	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,6	5,6	3,0	2,6	2,0	3,3	2,5	2,4
Koweït	1,8	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	3,0	3,5	4,0	2,7	3,0	3,5
Liban	2,4	5,6	4,1	10,8	1,2	5,1	7,2	5,9	3,2	3,5	4,0	2,5	1,7	4,6	3,5
Libye	-0,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	4,8	6,3	2,5	1,7	7,5	5,4
Maroc	1,6	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	1,1	2,0	2,3	0,4	2,2	1,8
Mauritanie	6,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,3	4,2	4,9	4,5	4,1	4,4
Oman	0,2	3,2	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	2,8	2,8	3,7	0,3	2,8	2,8
Pakistan	6,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11	7,4	8,6	8,0	6,0	5,9	8,2	7,5
Qatar	3,6	11,8	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,4	3,5	3,3	2,5	3,4	3,5
Soudan ⁶	21,8	7,2	8,0	14,3	11,3	13	18,1	35,5	36,5	38,0	20,6	5,5	41,9	28,7	12,4
Syrie ⁷	2,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	2,8	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,1	5,7	5,0	4,0	6,0	5,5	4,5
Yémen	12,8	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	9,0	11,4	7,3	8,1	13,0	9,0

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	Projections		
													2013	2014	2015
Afrique subsaharienne	14,2	7,5	5,4	13,0	9,8	8,3	9,5	9,3	6,6	6,7	7,0	5,9	6,1	7,3	6,7
Afrique du Sud	5,9	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,3	5,8	5,3	5,4	6,3	5,8
Angola	208,2	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	7,3	6,3	7,7	7,4	7,2
Béni	3,3	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	1,7	2,8	2,8	-1,8	4,0	2,8
Botswana	8,1	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	4,8	5,4	5,3	4,1	5,4	5,4
Burkina Faso	2,7	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	0,5	1,5	2,0	2,0	0,1	2,0	2,0
Burundi	12,4	9,0	14,7	25,7	4,6	4,1	14,9	11,8	9,0	7,0	5,4	5,1	9,0	7,0	5,4
Cameroun	2,5	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	3,2	2,6	2,2	1,7	3,2	2,6
Comores	3,2	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	3,0	2,9	2,9	3,5	3,9	3,0
Congo, Rép. dém. du	137,3	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	2,4	4,1	5,5	1,0	3,7	4,5
Congo, Rép. du	3,7	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	2,2	2,3	2,5	2,1	2,0	2,4
Côte d'Ivoire	3,1	2,5	1,9	6,3	1,0	1,8	4,4	1,3	2,6	0,6	2,6	2,5	0,4	1,6	1,6
Érythrée	14,2	15,1	9,3	19,9	33	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Éthiopie	3,3	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,7	9,1	9,0	7,7	9,3	9,1
Gabon	1,1	-1,4	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,7	2,5	2,5	3,3	1,7	2,5
Gambie	5,8	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	5,3	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0
Ghana	22,5	11,7	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,7	16,8	11,1	13,5	18,5	15,1
Guinée	8,6	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	10,1	7,8	7,1	10,5	9,4	7,1
Guinée Bissau	10,7	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,3	2,9	2,5	-0,1	1,3	2,0
Guinée équatoriale	5,4	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,9	3,7	3,0	4,9	3,7	3,4
Kenya	7,3	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	7,3	6,0	5,0	7,1	7,7	5,2
Lesotho	7,5	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,0	6,2	5,3	6,5	5,9	5,4	5,1	6,3	5,8
Libéria	...	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	11,4	9,7	6,3	8,5	13,1	8,1
Madagascar	10,2	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	5,8	7,3	6,6	5,0	6,3	8,5	6,0
Malawi	21,9	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	19,6	11,5	5,1	23,5	14,7	9,6
Mali	2,0	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	1,5	2,6	2,6	0,0	1,5	2,6
Maurice	5,7	8,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,7	4,3	5,0	3,5	4,2	5,0
Mozambique	12,5	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	4,6	5,6	5,6	3,0	6,0	5,6
Namibie	7,7	5,0	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,9	5,7	5,5	4,9	5,8	5,7
Niger	2,6	0,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-1,1	2,1	2,0	1,1	-0,3	1,2
Nigéria	13,8	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,3	8,7	7,0	7,9	9,0	8,5
Ouganda	4,8	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,0	5,5	5,9	5,0	4,8	6,2	5,7
République centrafricaine	1,6	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	7,4	5,7	2,4	5,9	8,4	1,9
République de Cabo Verde	2,6	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	0,8	2,3	2,5	0,1	2,0	2,5
Rwanda	6,6	8,8	9,1	15,4	10,3	2,0	5,7	6,3	4,2	2,6	4,7	5,0	3,6	4,5	5,0
São Tomé-et-Príncipe	22,1	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	6,7	4,8	3,0	7,1	6,0	4,0
Sénégal	1,5	2,1	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-0,5	1,5	1,4	-0,1	1,4	1,5
Seychelles	2,9	-1,9	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	3,6	2,9	3,0	3,4	3,3	3,2
Sierra Leone	13,2	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,8	10,1	5,4	8,5	10,0	9,5
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	0,2	12,1	5,0	-8,8	7,8	5,0
Swaziland	6,5	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,8	5,6	5,2	4,4	6,7	5,6
Tanzanie	8,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	5,9	4,9	4,9	5,6	5,0	5,0
Tchad	2,9	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	2,8	3,1	3,0	0,9	3,7	3,0
Togo	2,6	2,2	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	1,5	2,7	2,5	1,8	2,0	2,7
Zambie	24,4	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	8,0	7,8	5,0	7,1	8,5	7,0
Zimbabwe ⁸	...	33	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	0,3	1,2	2,5	0,3	1,2	1,7

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.⁴La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁵Les données sur les prix à la consommation à compter de janvier 2014 tiennent compte du nouvel IPC national (IPCNU), qui diffère sensiblement de l'indice précédent (qui portait sur la région métropolitaine de Buenos Aires). En raison des différences dans la couverture géographique, les pondérations, l'échantillonnage et la méthodologie, les données du nouvel indice ne peuvent être comparées directement à celles de l'indice précédent. En raison de cette rupture structurelle dans les données, les prévisions des services du FMI pour l'inflation ne figurent pas dans la présente édition des PEM. Après une déclaration de censure de la part du FMI le 1^{er} février 2013, la diffusion d'un nouvel IPC national avant fin mars 2014 était l'une des mesures figurant dans la décision prise en décembre 2013 par le Conseil d'administration du FMI, qui demandait à l'Argentine d'améliorer la qualité de ses données officielles sur l'IPC. Le 6 juin 2014, le Conseil d'administration a constaté la mise en œuvre des mesures qu'il avait préconisées avant fin mars 2014 et les mesures initiales prises par les autorités argentines pour s'attaquer à la déclaration inexacte de données. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question selon le calendrier prévu en décembre 2013 et conformément aux procédures établies dans le cadre juridique de l'institution.⁶Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les Projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.⁷Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.⁸Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)*

	Moyennes							Projections		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	-3,4	-4,7	-10,3	-9,0	-7,7	-6,8	-5,1	-4,7	-3,8	-2,7
Écart de production ²	0,5	-0,9	-5,5	-3,8	-3,3	-3,0	-2,9	-2,7	-2,0	-0,1
Solde structurel ²	-3,7	-4,3	-6,3	-7,3	-6,3	-5,2	-4,0	-3,5	-2,9	-2,6
États-Unis										
Prêt/emprunt (net) ³	-3,4	-7,0	-13,5	-11,3	-9,9	-8,6	-5,8	-5,5	-4,3	-4,0
Écart de production ²	0,5	-2,6	-6,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,8	-3,5	-2,6	0,0
Solde structurel ²	-3,3	-5,3	-7,2	-9,1	-7,8	-6,3	-4,8	-4,0	-3,3	-4,0
Dette nette	41,7	50,4	62,1	69,7	76,1	79,4	80,4	80,8	80,9	80,8
Dette brute	60,7	72,8	86,1	94,8	99,0	102,5	104,2	105,6	105,1	103,7
Zone euro										
Prêt/emprunt (net)	-1,9	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1	-3,7	-3,0	-2,9	-2,5	-0,7
Écart de production ²	0,9	2,2	-2,9	-1,8	-0,8	-1,9	-2,8	-2,8	-2,4	-0,5
Solde structurel ²	-2,6	-3,3	-4,7	-4,7	-3,7	-2,3	-1,2	-1,1	-0,9	-0,2
Dette nette	54,3	54,0	60,0	64,1	66,4	70,1	72,3	73,9	74,0	68,2
Dette brute	69,6	70,3	80,2	85,9	88,3	92,9	95,2	96,4	96,1	88,2
Allemagne										
Prêt/emprunt (net)	-2,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4
Écart de production ²	-0,1	2,2	-3,8	-1,5	0,6	0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,2
Solde structurel ²	-2,4	-1,0	-1,1	-2,6	-1,2	-0,1	0,6	0,5	0,5	0,4
Dette nette	46,8	50,0	56,5	58,3	56,6	58,2	56,1	53,9	51,6	42,0
Dette brute	63,4	66,8	74,6	82,5	80,0	81,0	78,4	75,5	72,5	60,5
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,2	-4,4	-4,3	-1,0
Écart de production ²	1,4	1,0	-3,1	-2,1	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-3,0	-1,2
Solde structurel ²	-3,4	-3,9	-5,4	-5,6	-4,5	-3,8	-2,8	-2,7	-2,4	-0,5
Dette nette	53,8	60,3	70,1	73,7	76,4	81,6	84,7	88,1	90,6	88,8
Dette brute	60,9	67,0	78,0	80,8	84,4	88,7	91,8	95,2	97,7	95,9
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-2,9	-2,7	-5,4	-4,4	-3,6	-2,9	-3,0	-3,0	-2,3	-0,4
Écart de production ²	1,7	1,9	-3,4	-1,6	-1,3	-2,8	-4,2	-4,3	-3,5	-0,6
Solde structurel ^{2,4}	-4,4	-4,0	-4,2	-3,8	-3,7	-1,6	-0,6	-0,8	-0,3	0,0
Dette nette	91,6	89,3	97,5	99,7	102,0	106,1	110,8	114,3	114,0	105,0
Dette brute	107,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0	132,5	136,7	136,4	125,6
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-5,8	-4,1	-10,4	-9,3	-9,8	-8,7	-8,2	-7,1	-5,8	-4,7
Écart de production ²	-1,1	-1,4	-7,1	-3,1	-3,9	-3,1	-2,1	-1,6	-1,1	0,0
Solde structurel ²	-5,5	-3,5	-7,4	-7,8	-8,3	-7,6	-7,6	-6,7	-5,5	-4,7
Dette nette	70,0	95,3	106,2	113,1	127,3	129,5	134,0	137,8	140,0	140,7
Dette brute ⁵	162,4	191,8	210,2	216,0	229,8	237,3	243,2	245,1	245,5	241,3
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,3	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-8,0	-5,8	-5,3	-4,1	-0,2
Écart de production ²	1,9	1,7	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,2	-0,4	0,0
Solde structurel ²	-2,7	-6,7	-10,3	-8,4	-6,0	-5,8	-3,8	-4,1	-3,6	-0,2
Dette nette	36,4	47,5	61,9	71,6	76,2	80,9	82,5	83,9	85,0	76,8
Dette brute	41,1	51,9	67,1	78,5	84,3	89,1	90,6	92,0	93,1	84,9
Canada										
Prêt/emprunt (net)	1,2	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,0	-2,6	-2,1	-0,8
Écart de production ²	1,4	0,9	-3,5	-2,0	-1,4	-1,6	-1,4	-1,0	-0,6	0,0
Solde structurel ²	0,4	-0,9	-2,4	-3,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,0	-1,7	-0,9
Dette nette	41,8	24,3	29,9	32,9	35,1	36,7	37,6	38,6	39,1	37,5
Dette brute	78,4	70,8	83,0	84,6	85,9	88,1	88,8	88,1	86,8	83,1

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année et ne sont pas toujours comparables entre les pays. Les dettes brutes et nettes déclarées par les organismes statistiques nationaux pour les pays qui ont adopté le Système de comptabilité nationale 2008 (Australie, Canada, États-Unis et RAS de Hong Kong) sont ajustées de manière à exclure les engagements au titre des retraites non capitalisées des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires. Les données budgétaires pour les principaux pays avancés agrégés et les États-Unis commencent en 2001, et la moyenne pour le total agrégé et les États-Unis portent donc sur la période 2001–07.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Les chiffres déclarés par l'organisme national des statistiques sont ajustés pour exclure les postes liés à la comptabilité d'exercice des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires.

⁴Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

⁵Comprend les prises de participation.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,7	4,2	9,2	8,1	3,0	-10,6	12,6	6,7	2,9	3,0	3,8	5,0
Déflateur des prix												
En dollars	0,7	2,6	5,0	7,7	11,4	-10,4	5,7	11,1	-1,7	-0,3	-0,3	-0,5
En DTS	1,0	2,2	5,4	3,5	7,9	-8,2	6,9	7,4	1,3	0,4	-1,4	-0,3
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,0	3,6	8,9	7,1	2,2	-11,6	12,2	6,2	2,0	2,4	3,6	4,5
Pays émergents et en développement	8,2	5,5	10,9	9,7	4,5	-7,6	13,5	7,2	4,6	4,4	3,9	5,8
Importations												
Pays avancés	6,6	2,8	7,9	5,5	0,6	-12,2	11,7	5,3	1,2	1,4	3,7	4,3
Pays émergents et en développement	7,8	7,2	12,0	15,4	9,0	-8,0	14,3	9,8	6,0	5,3	4,4	6,1
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,1	-0,3	-1,3	0,3	-2,2	2,5	-0,9	-1,8	-0,4	0,9	0,2	-0,2
Pays émergents et en développement	1,5	0,9	3,1	1,8	3,5	-5,2	2,4	3,7	0,7	-0,2	0,0	-0,6
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	6,8	4,0	9,1	7,3	2,4	-11,9	14,0	6,8	2,7	2,7	3,8	5,1
Déflateur des prix												
En dollars	0,5	2,8	5,5	8,0	12,5	-11,5	6,7	12,6	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7
En DTS	0,8	2,4	6,0	3,8	8,9	-9,3	7,9	8,9	1,2	0,1	-1,5	-0,5
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	-0,4	1,4	2,4	5,4	6,3	-6,4	2,3	6,0	0,4	-1,1	-0,2	-0,5
Pétrole	12,0	6,4	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-1,3	-3,3
Produits primaires hors combustibles	0,0	4,6	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1
Produits alimentaires	-0,4	4,6	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,1	-7,9
Boissons	-2,3	6,0	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	19,6	1,1
Matières premières agricoles	-1,8	3,4	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	2,4	0,6
Métaux	2,8	5,2	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-7,5	-1,8
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	-0,1	1,0	2,8	1,3	2,9	-4,1	3,4	2,4	3,5	-0,3	-1,3	-0,3
Pétrole	12,3	6,0	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-2,4	-3,1
Produits primaires hors combustibles	0,2	4,2	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,1	-3,9
Produits alimentaires	-0,1	4,2	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-5,2	-7,8
Boissons	-2,1	5,6	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	18,3	1,3
Matières premières agricoles	-1,6	3,1	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,3	0,7
Métaux	3,1	4,8	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-8,5	-1,6
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	0,1	0,6	1,6	-3,5	-1,0	-1,1	7,4	1,0	8,7	-4,3	-2,1	0,3
Pétrole	12,5	5,6	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-3,2	-2,5
Produits primaires hors combustibles	0,5	3,8	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,9	-3,3
Produits alimentaires	0,1	3,8	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-6,0	-7,2
Boissons	-1,8	5,2	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	17,3	1,9
Matières premières agricoles	-1,3	2,7	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	0,5	1,4
Métaux	3,3	4,4	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-9,3	-1,0

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections	
	1996–2005	2006–15									2014	2015
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	5,8	3,3	8,9	6,1	1,4	-13,5	14,5	6,0	1,7	1,9	3,6	4,6
Pays émergents et en développement	8,3	5,4	10,2	9,0	3,8	-7,8	13,5	7,3	5,1	4,3	4,0	5,7
Pays exportateurs de combustibles	4,8	2,4	4,2	4,3	3,1	-6,7	3,5	5,3	5,8	0,9	0,9	3,7
Pays exportateurs d'autres produits	9,7	6,6	12,9	11,3	4,1	-8,4	17,6	8,2	4,8	5,9	5,3	6,5
Importations												
Pays avancés	6,7	2,5	8,1	4,7	0,1	-13,7	13,5	5,2	0,5	1,3	3,4	4,5
Pays émergents et en développement	8,1	7,0	11,5	15,2	8,5	-9,5	14,8	10,5	6,0	4,8	4,5	6,2
Pays exportateurs de combustibles	7,9	7,7	12,8	23,5	14,3	-11,9	7,3	9,1	10,6	4,9	3,3	6,3
Pays exportateurs d'autres produits	8,2	6,9	11,2	13,2	7,0	-8,8	16,8	10,8	5,0	4,7	4,8	6,2
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	0,0	1,7	3,8	3,3	6,0	-6,6	4,4	6,4	0,2	1,2	-1,0	-0,3
Pays émergents et en développement	3,8	4,0	11,2	5,9	14,8	-13,8	14,4	13,2	2,3	-0,8	-2,2	-1,1
Pays exportateurs de combustibles	8,7	5,9	18,3	8,0	25,6	-26,0	24,3	23,8	3,0	-1,3	-2,8	-2,2
Pays exportateurs d'autres produits	1,8	3,1	7,9	4,9	9,8	-7,6	10,3	8,7	1,9	-0,5	-1,9	-0,7
Importations												
Pays avancés	0,2	2,0	5,4	3,1	8,3	-9,7	5,9	8,8	1,0	0,1	-1,1	-0,2
Pays émergents et en développement	2,1	2,9	7,2	4,0	10,1	-8,3	11,1	8,6	2,1	-0,6	-2,4	-0,7
Pays exportateurs de combustibles	1,2	2,8	8,5	3,9	8,2	-6,0	8,4	7,3	1,8	-0,4	-1,8	-0,7
Pays exportateurs d'autres produits	2,3	2,9	6,9	4,1	10,6	-8,9	11,8	8,9	2,1	-0,7	-2,6	-0,7
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	-0,4	-1,5	0,2	-2,1	3,4	-1,4	-2,3	-0,8	1,1	0,1	-0,1
Pays émergents et en développement	1,7	1,0	3,8	1,8	4,2	-6,0	3,0	4,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4
Par région												
Communauté des États indépendants ³	5,0	2,5	7,9	1,9	15,9	-17,4	12,9	11,3	0,8	-0,9	-2,0	-0,8
Pays émergents et en développement d'Asie	-1,4	-0,3	-0,6	0,4	-1,1	3,0	-6,0	-2,3	1,2	1,0	0,9	0,7
Pays émergents et en développement d'Europe	0,0	-0,5	-1,1	1,7	-2,7	3,5	-4,1	-2,0	0,1	0,9	0,2	-1,6
Amérique latine et Caraïbes	1,5	1,9	7,4	2,5	3,7	-8,3	11,9	7,8	-2,4	-2,0	0,6	-1,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	6,9	2,4	6,9	3,3	12,9	-18,2	12,0	14,9	-0,6	-0,4	-0,1	-1,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	7,3	2,6	7,1	3,2	13,6	-18,6	12,0	15,2	-0,1	-0,5	-0,1	-1,8
Afrique subsaharienne	...	2,4	7,6	5,0	9,1	-12,9	13,3	9,9	-1,3	-1,8	-1,2	-1,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	7,4	3,0	9,1	3,9	16,1	-21,2	14,7	15,4	1,2	-1,0	-1,0	-1,5
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,2	1,0	0,8	-0,7	1,5	-1,3	-0,2	-0,2	0,2	0,7	0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	8.368	20.259	14.703	17.147	19.654	15.737	18.736	22.178	22.446	23.114	23.928	24.948
Biens	6.728	16.312	11.848	13.741	15.827	12.348	15.026	18.035	18.222	18.671	19.299	20.107
Prix moyen du pétrole ⁴	1,7	-0,6	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-1,3	-3,3
En dollars le baril	26,82	88,85	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	102,76	99,36
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	-0,3	-0,6	2,4	5,4	6,3	-6,4	2,3	6,0	0,4	-1,1	-0,2	-0,5

Note : DTS = droit de tirage spécial.

¹Moyenne des variations annuelles en pourcentage des exportations et des importations mondiales.²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai fateh et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.³La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁴Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai fateh et West Texas Intermediate.⁵Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
(Milliards de dollars)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-446,5	-341,9	-517,5	-68,0	-16,7	-80,8	-45,1	181,6	125,2	93,7	95,2
États-Unis	-806,7	-718,6	-686,6	-380,8	-443,9	-459,3	-460,8	-400,3	-430,9	-483,6	-615,3
Zone euro	-20,6	3,3	-212,4	-16,4	13,0	16,7	171,2	302,6	259,0	262,4	288,0
Allemagne	173,4	237,3	217,5	199,4	194,6	228,1	252,3	254,9	237,0	228,4	227,3
France	-13,0	-25,9	-49,6	-35,0	-33,8	-49,0	-57,1	-36,9	-41,3	-30,7	0,4
Italie	-27,5	-27,6	-65,9	-41,0	-70,3	-65,6	-6,0	20,5	25,5	25,9	-5,9
Espagne	-110,9	-144,3	-154,1	-70,4	-62,3	-54,2	-16,0	10,6	1,4	5,2	22,8
Japon	174,5	212,1	142,6	145,3	217,6	126,5	58,7	33,6	45,4	54,9	76,4
Royaume-Uni	-70,7	-62,5	-25,5	-31,4	-61,9	-36,0	-94,6	-113,8	-120,0	-113,1	-52,8
Canada	17,9	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-49,0	-62,3	-58,5	-47,9	-47,5	-42,6
Autres pays avancés ¹	194,0	184,2	158,5	198,8	268,7	247,5	272,9	364,5	346,3	345,9	354,4
Pays émergents et en développement	633,7	603,6	670,8	246,7	323,0	416,9	387,9	231,2	229,9	176,9	163,8
Par région											
Communauté des États indépendants ²	93,9	65,3	108,2	42,8	69,1	107,9	67,2	17,0	52,8	58,0	57,8
Russie	92,3	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	32,8	55,9	64,6	58,1
Russie non comprise	1,6	-6,0	4,3	-7,6	1,6	10,6	-4,1	-15,7	-3,1	-6,6	-0,3
Pays émergents et en développement d'Asie	272,7	395,7	425,9	274,9	237,2	99,7	122,5	140,0	149,9	178,3	357,6
Chine	231,8	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	185,3	220,6	459,0
Inde	-9,6	-15,7	-27,9	-38,2	-45,9	-78,2	-88,2	-32,4	-42,5	-50,2	-81,3
ASEAN-5 ³	44,8	53,3	31,1	65,8	45,2	50,0	8,0	-0,3	14,8	13,2	-7,6
Pays émergents et en développement d'Europe	-84,1	-129,7	-154,5	-50,3	-84,5	-120,0	-82,8	-74,5	-61,7	-73,5	-110,4
Amérique latine et Caraïbes	46,2	6,0	-38,9	-29,8	-63,7	-81,4	-107,2	-152,5	-145,2	-159,7	-194,1
Brésil	13,6	1,6	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5	-54,2	-81,1	-79,6	-85,8	-102,4
Mexique	-7,8	-14,7	-20,0	-8,2	-3,9	-12,6	-15,1	-25,9	-25,2	-27,7	-37,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	275,6	256,0	332,4	39,1	175,1	420,3	418,9	339,6	277,5	231,0	131,5
Afrique subsaharienne	29,5	10,3	-2,2	-30,1	-10,2	-9,6	-30,7	-38,5	-43,3	-57,2	-78,6
Afrique du Sud	-13,9	-19,9	-19,6	-11,5	-7,2	-9,4	-20,0	-20,4	-19,6	-19,9	-19,8
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	472,7	412,2	578,1	135,7	311,6	628,7	593,4	457,0	411,6	367,5	256,7
Autres produits	161,0	191,4	92,7	111,1	11,5	-211,8	-205,5	-225,8	-181,7	-190,5	-92,9
Dont : produits primaires	-10,7	-16,0	-31,8	-20,9	-13,2	-24,7	-59,1	-60,2	-51,4	-49,5	-55,4
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-111,8	-232,0	-370,4	-206,8	-284,3	-399,6	-458,0	-448,4	-422,3	-468,6	-604,6
Dont : financement public	-13,5	-20,4	-31,0	-13,9	-9,8	-11,8	-18,2	-13,1	-18,2	-20,5	-25,5
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	3,5	-1,2	-7,0	-15,8	-21,2	-28,2	-42,3	-47,5	-42,2	-60,0	-67,3
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	187,2	261,7	153,3	178,7	306,3	336,1	342,8	412,8	355,2	270,6	259,0
Union européenne	-33,1	-71,1	-178,7	9,6	5,1	64,5	168,6	295,0	262,3	269,9	353,4
Pays en développement à faible revenu	26,8	2,9	-10,2	-24,7	-18,8	-27,1	-40,2	-40,5	-41,9	-51,0	-88,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	280,6	262,3	345,7	48,2	178,6	419,5	422,7	341,2	279,4	234,5	139,4

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (suite)
(En pourcentage du PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-1,2	-0,8	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
États-Unis	-5,8	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Zone euro	-0,2	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,8
Allemagne	6,0	7,1	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,0
France	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	0,0
Italie	-1,5	-1,3	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	-0,2
Espagne	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,4
Japon	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,4
Royaume-Uni	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-1,4
Canada	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,0
Autres pays avancés ¹	4,5	3,7	3,0	4,1	4,8	3,9	4,3	5,5	5,1	4,8	4,0
Pays émergents et en développement	4,8	3,7	3,5	1,3	1,5	1,6	1,4	0,8	0,8	0,5	0,4
Par région											
Communauté des États indépendants ²	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,6
Russie	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,7	3,1	2,2
Russie non comprise	0,5	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,6	-2,2	-0,5	-0,9	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie	5,6	6,6	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,6
Chine	8,3	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	1,8	2,0	3,0
Inde	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6
ASEAN-5 ³	4,9	4,8	2,4	5,2	2,8	2,7	0,4	0,0	0,7	0,6	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,2
Amérique latine et Caraïbes	1,4	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Brésil	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,5
Mexique	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,4	-1,1	-1,3	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	15,5	12,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	2,7
Afrique subsaharienne	3,7	1,1	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Afrique du Sud	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,7	-5,6	-4,6
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	15,0	10,6	11,7	3,4	6,4	10,5	9,4	7,0	6,2	5,3	2,9
Autres produits	1,6	1,6	0,6	0,8	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7	-0,3
Dont : produits primaires	-1,8	-2,3	-4,4	-2,9	-1,5	-2,4	-5,7	-5,7	-4,9	-4,4	-3,8
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-1,6	-2,7	-3,8	-2,2	-2,6	-3,2	-3,7	-3,5	-3,2	-3,3	-3,3
Dont : financement public	-3,7	-4,9	-6,3	-2,8	-1,9	-2,2	-3,2	-2,1	-2,7	-2,8	-2,5
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	0,6	-0,2	-0,8	-1,8	-2,0	-2,4	-3,3	-3,6	-3,2	-4,3	-3,6
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	0,4	0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
Union européenne	-0,2	-0,4	-1,0	0,1	0,0	0,4	1,0	1,7	1,4	1,4	1,6
Pays en développement à faible revenu	3,5	0,3	-0,9	-2,3	-1,5	-1,8	-2,5	-2,3	-2,2	-2,4	-3,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	17,2	13,6	14,4	2,2	7,1	14,2	13,8	10,9	8,6	6,8	3,2

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage des exportations des biens et des services)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-4,5	-3,0	-4,0	-0,7	-0,1	-0,6	-0,3	1,3	0,9	0,6	0,5
États-Unis	-55,3	-43,5	-37,3	-24,1	-23,9	-21,6	-20,8	-17,6	-18,4	-19,8	-20,2
Zone euro	-0,9	0,1	-6,9	-0,7	0,5	0,5	5,2	8,8	...	...	...
Allemagne	14,0	16,0	13,3	15,4	13,5	13,6	15,6	15,0	13,4	12,4	9,6
France	-2,2	-3,8	-6,6	-5,3	-4,8	-6,0	-7,4	-4,6	-5,0	-3,6	0,0
Italie	-5,3	-4,5	-10,0	-8,2	-12,9	-10,4	-1,0	3,3	3,9	3,8	-0,7
Espagne	-33,9	-36,8	-36,0	-20,0	-16,3	-12,1	-3,7	2,3	0,3	1,0	3,3
Japon	24,0	26,4	16,0	21,7	25,1	13,6	6,4	4,1	5,4	6,2	7,6
Royaume-Uni	-9,9	-8,2	-3,2	-5,0	-8,9	-4,6	-12,0	-14,4	-14,3	-12,8	-4,5
Canada	3,9	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-9,0	-11,4	-10,7	-8,5	-8,1	-6,1
Autres pays avancés ¹	8,0	6,6	5,0	7,6	8,3	6,5	7,1	9,2	8,4	8,0	6,6
Pays émergents et en développement	13,7	10,9	9,9	4,6	4,8	5,0	4,5	2,6	2,5	1,8	1,3
Par région											
Communauté des États indépendants ²	19,5	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	1,9	5,9	6,4	5,6
Russie	27,7	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,5	9,4	10,7	8,8
Russie non comprise	1,1	-3,1	1,6	-4,2	0,7	3,4	-1,3	-5,1	-1,0	-2,2	-0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	15,5	18,1	16,6	12,5	8,3	2,9	3,3	3,6	3,6	4,0	6,1
Chine	23,8	28,1	28,2	19,3	14,4	6,8	9,8	7,7	7,4	8,2	12,7
Inde	-4,7	-6,1	-9,5	-13,7	-12,0	-17,3	-19,5	-6,9	-8,6	-9,4	-11,5
ASEAN-5 ³	8,4	8,7	4,4	10,9	6,0	5,5	0,9	0,0	1,5	1,2	-0,6
Pays émergents et en développement d'Europe	-18,5	-22,8	-22,3	-9,1	-13,6	-16,2	-11,2	-9,4	-7,3	-8,4	-9,8
Amérique latine et Caraïbes	6,0	0,7	-3,9	-3,7	-6,4	-6,7	-8,6	-12,2	-11,6	-12,4	-11,9
Brésil	8,7	0,8	-12,4	-13,5	-20,4	-18,0	-19,4	-29,1	-28,4	-30,5	-27,5
Mexique	-2,9	-5,1	-6,5	-3,3	-1,2	-3,4	-3,9	-6,5	-6,2	-6,5	-6,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	31,4	24,9	24,9	4,0	14,7	27,4	25,5	20,8	17,0	13,9	6,5
Afrique subsaharienne	11,1	3,2	-0,6	-10,3	-2,7	-2,0	-6,5	-8,2	-9,0	-11,5	-13,0
Afrique du Sud	-17,7	-22,1	-20,0	-14,8	-6,9	-7,6	-17,5	-18,7	-18,2	-18,2	-15,1
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	34,0	25,3	26,7	9,2	16,7	25,1	22,4	17,4	15,7	13,8	8,4
Autres produits	5,0	4,9	2,0	2,9	0,2	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-2,7	-1,0
Dont : produits primaires	-5,2	-6,5	-11,8	-9,3	-4,5	-7,2	-18,2	-18,5	-15,5	-14,1	-12,7
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-5,7	-9,9	-13,3	-9,0	-10,0	-11,7	-13,3	-12,7	-11,6	-12,2	-12,1
Dont : financement public	-14,3	-19,1	-23,4	-11,9	-7,0	-8,0	-12,0	-8,2	-10,9	-11,6	-10,8
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	2,2	-0,6	-3,0	-7,9	-9,0	-10,3	-15,9	-17,4	-15,2	-21,2	-18,3
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	1,3	1,5	0,8	1,1	1,6	1,5	1,5	1,8	1,5	1,1	0,8
Union européenne	-0,6	-1,1	-2,4	0,2	0,1	0,9	2,3	3,9	3,3	3,2	3,4
Pays en développement à faible revenu	11,2	1,0	-2,9	-8,2	-4,9	-5,6	-8,1	-7,6	-7,3	-8,2	-10,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	32,8	26,1	26,4	5,1	15,4	28,0	26,2	21,3	17,5	14,4	7,1

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.²La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.³Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Pays avancés	-1,2	-0,8	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
États-Unis	-5,8	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Zone euro ¹	-0,2	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,8
Allemagne	6,0	7,1	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,0
France	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	0,0
Italie	-1,5	-1,3	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	-0,2
Espagne	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,4
Pays-Bas	8,8	6,3	4,0	4,8	6,9	8,5	8,9	10,2	9,9	9,6	8,8
Belgique	1,9	1,9	-1,3	-0,6	1,9	-1,1	-1,9	-1,9	-1,3	-1,0	0,2
Autriche	2,8	3,5	4,8	2,7	3,5	1,6	2,4	2,7	3,0	3,2	3,4
Grèce	-11,3	-14,6	-15,0	-11,2	-10,3	-9,9	-2,5	0,7	0,7	0,1	1,1
Portugal	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-2,0	0,5	0,6	0,8	2,0
Finlande	5,3	5,2	3,1	2,7	2,4	-0,6	-1,2	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3
Irlande	-3,6	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	1,6	4,4	3,3	2,4	2,5
République slovaque	-7,8	-5,3	-6,2	-2,6	-3,7	-3,8	2,2	2,1	1,9	2,2	2,8
Slovénie	-1,7	-4,0	-5,2	-0,4	-0,1	0,5	3,5	6,8	5,9	5,8	2,1
Luxembourg	10,4	10,1	5,4	7,3	7,7	6,6	5,8	5,2	5,1	4,0	4,0
Lettonie	-22,6	-22,4	-13,2	8,6	2,9	-2,1	-2,5	-0,8	-0,1	-1,5	-2,0
Estonie	-15,0	-15,0	-8,7	2,5	1,8	0,0	-2,1	-1,4	-2,2	-2,4	-2,6
Chypre	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,4	-6,9	-1,9	-1,1	-0,8	-0,2
Malte	-9,7	-4,0	-5,0	-8,6	-6,5	-1,9	0,9	0,9	0,3	0,3	0,4
Japon	4,0	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,4
Royaume-Uni	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-1,4
Canada	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,0
Corée	0,4	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,1	5,8	5,8	4,3
Australie	-5,8	-6,7	-4,9	-4,6	-3,6	-3,0	-4,4	-3,3	-3,7	-3,8	-3,7
Taiwan, prov. chinoise de	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	9,0	10,6	11,7	11,9	11,3	9,6
Suède	8,7	9,4	9,2	6,2	6,3	6,1	6,0	6,2	5,7	6,1	5,5
Hong Kong (RAS de)	12,7	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,9	2,1	2,2	3,7
Suisse	14,2	9,7	1,5	6,8	14,3	6,7	11,2	16,0	13,0	12,5	10,2
Singapour	25,0	26,0	14,4	16,8	23,7	22,8	17,5	18,3	17,6	16,6	14,5
République tchèque	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-1,3	-1,4	-0,2	-0,3	-0,4
Norvège	16,4	12,6	16,1	11,9	11,9	13,5	14,5	11,2	10,6	10,2	8,5
Israël	4,5	3,1	1,5	3,8	3,4	1,5	0,8	2,0	1,9	2,0	1,8
Danemark	3,0	1,4	2,9	3,5	5,8	6,0	5,9	7,3	7,1	7,0	7,3
Nouvelle-Zélande	-7,2	-6,9	-7,8	-2,3	-2,3	-2,9	-4,1	-3,4	-4,2	-6,0	-5,9
Islande	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,0	-6,3	-5,3	3,9	2,1	2,3	2,1
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,9	-1,2	-1,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Zone euro ²	0,4	0,3	-0,8	0,3	0,5	0,7	1,9	2,8	2,5	2,5	2,4

¹Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.²Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Communauté des États indépendants¹	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,6
Russie	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,7	3,1	2,2
Russie non comprise	0,5	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,6	-2,2	-0,5	-0,9	0,0
Arménie	-3,9	-8,5	-15,0	-17,6	-14,2	-11,1	-11,1	-8,0	-7,7	-7,3	-6,5
Azerbaïdjan	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	17,0	14,6	10,4	7,2
Bélarus	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,1	-8,5	-7,4	-5,0
Géorgie	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,9	-8,4	-7,9	-5,0
Kazakhstan	-2,5	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	-0,1	0,3	-0,7	0,4
Moldova	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,8	-11,2	-6,8	-4,8	-6,2	-7,3	-7,1
Ouzbékistan	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	0,1	0,1	0,5	1,6
République kirghize	-3,1	-6,2	-15,6	-2,5	-6,4	-9,6	-15,9	-14,8	-14,2	-14,8	-6,6
Tadjikistan	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-1,5	-1,4	-4,7	-3,6	-2,8
Turkménistan	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-2,9	-1,9	-0,3	4,1
Ukraine	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-2,5	-2,5	-3,2
Pays émergents et en développement d'Asie	5,6	6,6	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,6
Bangladesh	1,0	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	0,1	-0,6	-0,9
Bhoutan	-4,4	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,1	-21,9	-26,2	-7,7
Brunei Darussalam	50,1	47,8	48,9	40,3	45,5	36,4	33,5	31,5	31,6	30,1	33,2
Cambodge	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-8,7	-8,5	-8,7	-7,7	-6,6
Chine	8,3	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	1,8	2,0	3,0
Fidji	-15,4	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,3	-1,8	-20,7	-10,2	-8,8	-9,5
Îles Marshall	-4,3	-5,4	-3,5	-17,4	-28,8	-9,0	-8,1	-9,4	-20,6	-10,9	-11,2
Îles Salomon	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	0,2	-8,4	-14,7	-15,5	-9,9
Inde	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6
Indonésie	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,2	-2,9	-2,5
Kiribati	-23,6	-19,4	-20,1	-23,3	-16,9	-32,2	-26,3	-27,4	-53,4	-53,4	-31,7
Malaisie	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	5,8	3,9	4,3	4,2	4,1
Maldives	-23,2	-17,2	-32,3	-11,4	-8,9	-20,2	-22,0	-20,8	-19,6	-20,6	-20,3
Micronésie	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-7,1	-6,9	-6,4	-5,2
Mongolie	6,5	6,3	-12,9	-8,9	-15,0	-31,5	-32,6	-27,7	-14,1	-15,0	-19,7
Myanmar	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,2	-1,9	-4,3	-5,4	-5,3	-5,1	-4,4
Népal	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	3,2	-1,2
Palaos	-24,7	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-5,5	-5,3	-5,6
Papouasie-Nouvelle-Guinée	-1,7	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-30,8	-11,4	13,5	5,6
Philippines	5,7	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	3,5	3,2	2,6	0,5
République dém. pop. lao	-10,0	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-15,5	-27,7	-27,7	-25,4	-21,2	-16,1
Samoa	-8,8	-13,5	-5,5	-5,3	-6,7	-3,5	-7,8	-2,0	-5,4	-5,2	-5,1
Sri Lanka	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,9	-3,3	-3,3	-2,7
Thaïlande	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	2,6	-0,4	-0,6	2,9	2,1	0,8
Timor-Leste	19,2	39,4	46,0	38,9	39,8	41,1	47,8	45,0	24,3	29,6	9,6
Tonga	-5,7	-5,7	-8,2	-6,7	-3,7	-4,8	-6,1	-4,4	-3,1	-4,5	-0,9
Tuvalu	31,9	-13,0	7,1	6,9	-11,9	-36,5	25,3	26,4	27,7	-37,2	-10,9
Vanuatu	-6,2	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,4	-4,5	-5,8	-5,9	-5,5
Viet Nam	-0,2	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	5,6	4,1	3,4	-1,9
Pays émergents et en développement d'Europe	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,2
Albanie	-5,6	-10,4	-15,6	-14,3	-11,2	-13,3	-10,0	-10,4	-11,0	-12,7	-8,3
Bosnie-Herzégovine	-7,9	-9,1	-14,1	-6,5	-6,2	-9,8	-9,3	-5,4	-11,0	-9,1	-5,5
Bulgarie	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-0,9	1,9	-0,2	-2,3	-3,2
Croatie	-6,7	-7,3	-8,9	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	0,9	2,2	2,2	-1,5
Hongrie	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	0,2	0,4	0,9	3,0	2,5	2,0	-1,7
Kosovo	-7,2	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,2	-7,6	-6,6
Lituanie	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,2	1,5	0,9	0,1	-2,0
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,0	-1,9	-4,6	-5,7	-4,7
Monténégro	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-17,8	-23,7	-17,5
Pologne	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-5,0	-3,7	-1,4	-1,5	-2,1	-2,9
Roumanie	-10,4	-13,4	-11,6	-4,1	-4,4	-4,5	-4,4	-1,1	-1,2	-1,8	-3,3
Serbie	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-12,3	-6,5	-6,1	-5,1	-6,0
Turquie	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,1	-7,9	-5,8	-6,0	-5,7

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)

(En pourcentage du PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Amérique latine et Caraïbes	1,4	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Antigua-et-Barbuda	-25,7	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-13,8	-14,1	-15,3	-14,1	-10,8
Argentine ²	2,7	2,0	1,5	2,0	-0,3	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1	0,6
Bahamas	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,2	-18,2	-19,4	-16,6	-10,9	-7,4
Barbade	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-12,8	-9,5	-10,4	-8,8	-8,0	-6,5
Belize	-2,1	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,5	-5,4	-6,2	-7,3
Bolivie	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	8,3	3,3	2,6	2,8	0,5
Brésil	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,5
Chili	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,6	-1,2	-3,4	-3,4	-1,8	-1,4	-1,7
Colombie	-1,8	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-3,9	-3,8	-3,4
Costa Rica	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,1	-5,2	-5,3	-5,7
Dominique	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,4	-14,5	-18,9	-16,6	-16,6	-15,2	-13,5
El Salvador	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,3	-6,5	-6,5	-6,1	-6,1
Équateur	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,3	-0,4	-0,4	-1,3	-0,8	-2,4	-1,8
Grenade	-30,8	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,1	-23,8	-20,6	-17,2
Guatemala	-5,0	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,7	-2,0	-2,2	-2,4
Guyana	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-11,6	-12,8	-14,6	-15,9	-9,1
Haïti	-1,5	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,7	-6,8	-5,9	-4,9
Honduras	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,0	-8,0	-7,3	-6,5
Jamaïque	-10,0	-15,3	-17,7	-11,0	-8,7	-13,4	-13,0	-11,1	-8,3	-6,5	-4,5
Mexique	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,4	-1,1	-1,3	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Nicaragua	-12,6	-16,5	-17,7	-9,3	-9,6	-12,8	-12,7	-11,4	-11,3	-11,4	-9,9
Panama	-3,2	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-10,6	-11,9	-10,8	-10,6	-7,0
Paraguay	1,6	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,1	1,0	-1,1	-0,5
Pérou	3,3	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-3,3	-4,5	-5,2	-5,0	-3,6
République dominicaine	-3,4	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,0	-4,1	-4,6	-3,3
Saint-Kitts-et-Nevis	-13,5	-16,3	-27,5	-26,6	-20,9	-15,5	-11,9	-9,0	-13,5	-18,1	-17,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-19,5	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,8	-29,2	-32,7	-30,2	-20,0
Sainte-Lucie	-29,0	-30,1	-29,0	-11,6	-16,3	-18,8	-14,0	-8,8	-8,9	-11,0	-12,8
Suriname	8,4	11,1	9,2	2,9	11,4	5,8	3,4	-3,9	-3,6	-3,7	1,3
Trinité-et-Tobago	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,4	5,0	11,8	11,9	11,2	9,9
Uruguay	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-5,6	-6,5	-6,4	-4,5
Venezuela	14,9	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	5,0	7,6	6,4	0,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	15,5	12,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	2,7
Afghanistan	-1,1	6,0	5,2	1,9	3,1	3,1	3,9	4,3	4,8	0,1	-3,7
Algérie	24,7	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-3,0	-2,9	-3,7
Arabie saoudite	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,7	15,1	12,4	7,8
Bahreïn	11,8	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	7,0	6,4	2,1
Djibouti	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-13,7	-18,4	-23,8	-31,4	-35,0	-16,7
Égypte	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,7	-0,4	-4,0	-4,9
Émirats arabes unis	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,7	18,5	16,1	11,1	11,8	5,7
Iran	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	11,0	6,6	7,5	4,2	1,7	-1,0
Iraq	12,9	7,7	12,8	-8,0	3,0	12,0	6,7	-0,8	3,0	2,4	1,0
Jordanie	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-15,4	-9,8	-10,0	-6,9	-4,5
Koweït	44,6	36,8	40,9	26,7	32,0	43,6	45,5	40,5	40,8	38,6	32,1
Liban	-7,3	-7,2	-11,1	-12,5	-13,3	-12,8	-12,7	-12,9	-12,7	-12,3	-10,5
Libye	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-27,1	-20,9	-1,1
Maroc	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,6	-6,8	-5,8	-3,9
Mauritanie	-1,3	-14,4	-13,7	-16,2	-10,1	-6,3	-31,9	-30,1	-26,8	-39,4	-6,0
Oman	15,7	6,0	8,5	-1,3	10,3	15,8	13,3	11,9	9,9	5,6	-2,8
Pakistan	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,9
Qatar	15,5	14,4	23,1	6,5	19,1	30,6	32,7	30,9	27,1	23,2	9,6
Soudan ³	-8,8	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,2	-8,6	-6,3	-6,3	-4,5
Syrie ⁴	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...
Tunisie	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,2	-8,4	-7,7	-6,6	-3,1
Yémen	1,2	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,3	-1,1	-2,6

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage du PIB)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections		
									2014	2015	2019
Afrique subsaharienne	3,7	1,1	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Afrique du Sud	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,7	-5,6	-4,6
Angola	25,6	17,5	8,5	-10,0	8,1	12,6	11,6	5,5	4,1	2,0	-0,4
Bénin	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-7,9	-14,5	-9,2	-7,2	-6,8
Botswana	19,3	15,0	0,0	-11,2	-6,0	-0,7	-3,8	10,4	5,8	4,4	2,6
Burkina Faso	-9,3	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-7,0	-7,2	-7,0	-7,2
Burundi	-21,5	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-20,7	-17,4	-17,7	-15,7
Cameroun	1,6	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,7	-3,5	-3,4	-3,5
Comores	-6,0	-5,8	-11,7	-8,0	-5,5	-11,3	-8,3	-6,5	-12,9	-11,4	-13,4
Congo, Rép. dém. du	0,3	3,2	-0,8	-6,2	-10,6	-5,4	-6,2	-10,2	-9,3	-9,2	-6,1
Congo, Rép. du	2,8	-6,5	-0,5	-5,9	3,9	6,0	-1,2	-3,4	-3,2	-3,2	0,9
Côte d'Ivoire	2,6	-0,6	2,0	6,3	1,9	11,1	-0,2	-2,1	-3,0	-3,1	-3,6
Erythrée	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	0,2	-1,2	-3,1
Éthiopie	-11,9	-4,3	-6,9	-6,9	-1,4	-2,5	-7,0	-6,0	-7,1	-7,3	-4,7
Gabon	17,1	15,3	23,4	7,5	8,7	13,2	14,0	12,1	12,2	6,0	1,3
Gambie	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-9,6	-15,5	-9,3	-10,7	-11,6	-4,8
Ghana	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,8	-11,9	-9,9	-8,5	-7,1
Guinée	-4,6	-11,6	-10,5	-8,5	-10,2	-19,3	-25,9	-21,1	-17,1	-20,1	-54,6
Guinée-Bissau	-5,3	-4,5	-4,7	-6,7	-9,4	1,0	-5,7	-4,6	1,6	-0,6	-2,2
Guinée équatoriale	16,9	16,0	12,3	-7,7	-9,6	-0,5	-4,5	-12,1	-10,5	-10,3	-5,4
Kenya	-2,0	-3,2	-5,4	-4,6	-5,9	-8,9	-8,4	-8,7	-8,0	-8,1	-6,1
Lesotho	26,3	24,6	23,4	8,9	-4,7	-8,6	-4,2	-1,2	-0,8	-6,8	-10,4
Libéria	-18,1	-12,1	-55,1	-28,8	-37,9	-34,5	-27,9	-34,7	-36,4	-40,5	-31,3
Madagascar	-3,8	-12,7	-20,6	-21,2	-9,7	-6,9	-6,8	-5,4	-4,3	-4,0	-4,4
Malawi	-11,2	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,5	-2,8	-6,0	-5,2	-4,5
Mali	-3,6	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,2	-2,7	-5,3	-8,9	-9,5	-6,0
Maurice	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-9,9	-9,2	-9,2	-6,2
Mozambique	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,4	-45,4	-39,5	-48,4	-48,2	-47,0
Namibie	13,6	8,5	2,9	-1,4	1,0	-1,2	-2,6	-5,1	-7,0	-4,9	0,2
Niger	-8,6	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-15,4	-17,0	-24,7	-24,2	-10,3
Nigéria	17,1	10,9	9,1	5,2	3,9	3,0	4,4	4,0	3,7	2,2	1,1
Ouganda	-4,0	-5,0	-8,5	-7,1	-10,8	-12,3	-9,5	-8,5	-10,4	-10,5	-9,6
République centrafricaine	-3,0	-6,2	-9,9	-9,2	-10,9	-8,3	-5,1	-5,5	-11,8	-16,9	-12,4
République de Cabo Verde	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,4	-4,0	-5,8	-7,0	-6,1
Rwanda	-4,5	-2,3	-5,2	-7,3	-7,4	-7,5	-11,3	-7,1	-12,3	-12,4	-7,8
São Tomé-et-Príncipe	-32,3	-29,7	-34,9	-23,6	-22,5	-26,0	-20,9	-19,9	-18,0	-16,5	-11,3
Sénégal	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,8	-10,4	-9,8	-9,4	-8,2
Seychelles	-13,2	-18,8	-27,2	-22,4	-22,1	-26,5	-24,7	-16,9	-20,9	-19,3	-16,2
Sierra Leone	-5,0	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,2	-29,1	-10,4	-10,9	-8,2	-6,1
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	17,5	-27,7	4,0	-2,5	0,9	-4,7
Swaziland	-6,7	-2,1	-7,6	-13,0	-10,0	-8,2	3,8	5,3	0,8	-1,4	-3,2
Tanzanie	-9,6	-10,9	-10,3	-9,8	-9,3	-14,5	-15,9	-13,8	-13,7	-13,1	-10,7
Tchad	4,6	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,5	-7,2	-7,1	-4,7
Togo	-8,0	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-9,5	-8,5	-9,0	-7,7	-6,7
Zambie	-0,4	-5,4	-5,8	3,8	5,9	3,0	3,1	0,7	1,9	2,3	1,7
Zimbabwe ⁵	-6,5	-5,4	-16,7	-44,6	-18,0	-29,8	-24,4	-27,4	-28,1	-26,2	-16,5

¹La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note du tableau A4.

³Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les Projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

⁴Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁵Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier*(Milliards de dollars)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections	
									2014	2015
Pays avancés										
Solde du compte financier	-454,6	-312,6	-519,7	90,9	-66,1	-137,3	-57,1	295,9	167,5	182,0
Investissements directs nets	214,2	609,8	645,0	331,2	353,8	371,7	255,3	234,3	391,8	362,0
Investissements de portefeuille nets	-859,8	-1.015,5	-1.145,0	-398,3	-746,0	-827,6	-137,0	-304,1	-144,8	-82,8
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	171,6	-59,9	-390,4	-256,7	115,1	-17,1	-383,7	147,1	-241,5	-247,5
Variation des réserves	102,4	66,1	76,6	472,3	346,0	338,3	269,9	154,2	188,7	149,6
États-Unis										
Solde du compte financier	-809,1	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-423,5	-370,7	-387,8	-398,5
Investissements directs nets	1,8	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	157,8	113,3	282,9	243,1
Investissements de portefeuille nets	-633,4	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-507,2	-1,1	-317,4	-223,7
Dérivés financiers nets	-29,7	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	11,5	10,7
Autres investissements nets	-145,5	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-85,6	-482,0	-363,9	-428,5
Variation des réserves	-2,4	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-1,0	0,0
Zone euro										
Solde du compte financier	5,1	-9,9	-187,7	-14,3	17,8	70,9	212,2	335,8	...	...
Investissements directs nets	199,6	122,1	320,6	90,3	102,7	141,5	92,0	42,7	...	...
Investissements de portefeuille nets	-232,3	-171,1	-357,1	-347,6	-106,4	-332,0	-122,7	-146,4	...	...
Dérivés financiers nets	0,7	91,5	124,6	-26,5	-13,6	7,7	-6,8	-23,0	...	...
Autres investissements nets	35,5	-59,4	-280,7	275,9	21,2	239,3	230,5	456,7	...	...
Variation des réserves	1,6	7,0	4,9	-6,4	14,0	14,3	19,2	5,9	...	...
Allemagne										
Solde du compte financier	223,5	293,2	247,9	207,4	148,7	224,1	274,4	326,5	237,0	228,4
Investissements directs nets	61,1	89,2	63,7	44,9	59,9	20,2	65,4	30,5	42,0	43,0
Investissements de portefeuille nets	23,0	-210,8	-47,0	119,0	149,7	-38,9	83,2	219,2	159,2	153,4
Dérivés financiers nets	5,7	114,5	40,7	-9,5	18,0	37,2	32,9	24,1	17,5	16,9
Autres investissements nets	137,5	299,0	187,6	40,7	-81,1	201,6	91,2	51,6	18,3	15,1
Variation des réserves	-3,7	1,3	3,0	12,4	2,1	3,9	1,7	1,1	0,0	0,0
France										
Solde du compte financier	-32,0	-43,0	-33,4	-31,7	-33,5	-74,3	-95,3	-21,4	-57,7	-44,3
Investissements directs nets	38,9	68,2	91,3	83,1	31,0	21,0	12,1	-7,4	-0,6	6,3
Investissements de portefeuille nets	135,5	166,1	-36,8	-337,4	-156,6	-318,0	-50,4	-132,2	-176,9	-166,7
Dérivés financiers nets	-4,2	-59,0	16,6	22,9	-34,1	-19,6	-18,5	-21,5	-18,9	-16,2
Autres investissements nets	-213,7	-219,0	-92,9	191,3	118,5	249,5	-43,8	141,7	139,1	132,5
Variation des réserves	11,6	0,7	-11,6	8,4	7,7	-7,3	5,3	-2,0	-0,3	-0,3
Italie										
Solde du compte financier	-47,8	-41,7	-8,0	-46,3	-118,8	-83,6	-24,5	28,8	25,5	25,9
Investissements directs nets	1,2	52,5	78,2	1,2	23,5	19,3	7,9	15,2	16,2	16,9
Investissements de portefeuille nets	-39,5	-5,6	-75,2	-55,5	56,7	12,4	-33,3	-19,4	-31,1	10,3
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-9,0	-90,7	-19,1	8,1	-200,3	-116,7	-1,0	31,0	40,4	-1,2
Variation des réserves	-0,6	2,1	8,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	2,0	0,0	0,0

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections	
									2014	2015
Espagne										
Solde du compte financier	-105,0	-144,1	-159,2	-80,4	-46,0	-45,1	10,5	38,0	12,1	16,1
Investissements directs nets	73,5	72,9	-2,3	2,7	-2,0	12,8	-29,7	-13,1	-6,2	-5,3
Investissements de portefeuille nets	-233,4	-123,2	0,8	-70,7	-47,0	42,3	53,1	-66,9	-33,7	-26,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	54,3	-93,9	-158,6	-14,5	1,9	-114,1	-15,8	117,4	52,1	47,9
Variation des réserves	0,6	0,2	0,9	2,2	1,1	13,9	2,8	0,6	0,0	0,0
Japon										
Solde du compte financier	138,2	224,3	187,3	174,8	253,5	165,8	62,9	-16,7	41,4	51,0
Investissements directs nets	60,2	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	119,2	132,4	94,0	95,8
Investissements de portefeuille nets	-127,3	-68,3	294,7	217,6	154,1	-155,5	38,5	-269,8	25,5	25,8
Dérivés financiers nets	-2,5	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	-17,8	-15,4
Autres investissements nets	175,8	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-63,6	23,9	-51,6	-54,1
Variation des réserves	32,0	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	-8,6	-1,1
Royaume-Uni										
Solde du compte financier	-68,1	-86,7	-18,8	-17,7	-49,5	-18,4	-102,4	-112,4	-118,3	-111,0
Investissements directs nets	-73,5	125,4	94,9	-37,2	-10,2	55,6	-10,9	-42,4	-28,4	-37,3
Investissements de portefeuille nets	-104,8	-223,3	-467,2	-72,4	-27,9	43,6	295,4	-62,3	122,8	28,3
Dérivés financiers nets	-38,0	54,0	225,5	-45,5	-50,7	4,7	-47,6	23,0	-12,8	5,9
Autres investissements nets	149,0	-45,3	130,5	128,4	29,9	-130,1	-351,5	-38,5	-210,3	-117,5
Variation des réserves	-0,8	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	10,6	9,5
Canada										
Solde du compte financier	19,9	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-56,0	-63,9	-56,9	-48,0	-47,0
Investissements directs nets	-14,1	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	12,4	-21,7	-16,0	-14,9
Investissements de portefeuille nets	41,8	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-82,6	-48,1	-14,8	-30,0	-31,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-8,7	-10,8	18,9	21,7	30,9	6,0	-29,9	-25,1	-2,0	-1,1
Variation des réserves	0,9	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	0,0	0,0
Autres pays avancés¹										
Solde du compte financier	197,2	116,6	77,4	154,2	268,8	260,7	261,7	373,6	348,5	345,7
Investissements directs nets	21,0	14,2	13,4	31,6	91,8	-16,7	-15,7	53,4	36,1	43,0
Investissements de portefeuille nets	180,6	183,6	178,4	-106,9	-49,7	24,8	130,0	96,4	124,8	137,3
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-74,3	-92,0	-145,4	-123,9	-28,4	96,5	-97,0	126,5	18,4	47,5
Variation des réserves	71,7	11,4	42,6	333,9	273,1	115,4	271,6	102,1	164,9	110,0
Pays émergents et en développement										
Solde du compte financier	618,7	571,7	612,0	79,2	176,3	270,5	169,5	63,7	242,8	192,4
Investissements directs nets	-297,9	-444,8	-463,7	-331,2	-415,2	-515,7	-459,9	-469,0	-425,2	-439,5
Investissements de portefeuille nets	84,4	-24,7	136,9	-76,9	-240,4	-119,3	-239,9	-155,4	-157,1	-128,2
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	67,9	-183,4	232,0	-40,8	-10,5	156,1	430,2	130,6	344,9	223,2
Variation des réserves	765,6	1.218,2	703,8	523,6	835,2	745,0	441,4	557,3	479,2	536,0

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections	
									2014	2015
Par région										
Communauté des États indépendants²										
Solde du compte financier	102,1	44,4	98,1	23,3	70,7	95,5	49,0	-3,5	42,3	56,8
Investissements directs nets	-22,1	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-4,8	-0,6	-9,4
Investissements de portefeuille nets	-6,9	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	0,2	15,7	9,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	3,5	-98,8	137,2	36,4	40,6	68,6	45,6	25,4	78,5	49,5
Variation des réserves	127,5	167,7	-26,7	7,2	52,1	23,9	26,2	-24,7	-51,6	7,0
Pays émergents et en développement d'Asie										
Solde du compte financier	270,0	410,9	446,9	215,7	142,4	63,5	4,1	34,2	140,7	172,5
Investissements directs nets	-126,1	-172,4	-151,9	-115,6	-220,5	-279,4	-222,1	-245,1	-217,1	-192,1
Investissements de portefeuille nets	45,4	-56,4	8,1	-65,6	-99,3	-56,8	-118,2	-69,3	-114,3	-96,4
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	0,5	-0,4	-3,1	3,0	0,5	0,3
Autres investissements nets	-15,8	19,9	112,7	-63,7	-105,2	-34,2	209,9	-103,3	6,3	-5,6
Variation des réserves	366,6	619,1	476,5	462,5	566,9	434,3	135,2	450,9	465,2	466,2
Pays émergents et en développement d'Europe										
Solde du compte financier	-85,6	-131,8	-165,2	-48,3	-81,8	-106,6	-63,0	-55,9	-33,8	-54,6
Investissements directs nets	-60,9	-76,0	-65,2	-31,8	-28,0	-40,6	-26,5	-19,9	-26,9	-35,8
Investissements de portefeuille nets	-11,1	5,2	15,9	-12,3	-45,2	-53,1	-72,6	-36,6	-28,2	-25,4
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-41,6	-103,6	-123,0	-39,0	-48,6	-27,5	10,5	-16,1	19,5	1,9
Variation des réserves	29,0	37,2	7,7	32,5	36,3	13,7	28,1	17,9	1,8	4,7
Amérique latine et Caraïbes										
Solde du compte financier	48,4	15,3	-36,7	-24,1	-82,3	-94,4	-132,1	-187,5	-145,9	-159,7
Investissements directs nets	-33,5	-94,1	-99,7	-70,1	-85,9	-126,8	-131,7	-150,6	-135,3	-144,9
Investissements de portefeuille nets	5,7	-44,1	-7,5	-19,5	-103,7	-95,8	-88,7	-92,8	-83,1	-70,9
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	21,2	23,5	27,4	9,7	16,6	15,3	29,3	49,0	60,6	48,7
Variation des réserves	54,6	129,2	41,6	54,9	89,7	110,5	59,2	6,2	11,2	6,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan										
Solde du compte financier	224,0	224,4	269,9	-40,9	133,6	321,2	338,3	330,3	279,5	234,1
Investissements directs nets	-47,7	-52,1	-62,5	-66,2	-48,7	-20,5	-25,9	-23,5	-18,5	-23,4
Investissements de portefeuille nets	68,3	72,8	60,7	35,6	31,3	69,7	56,4	60,9	58,2	63,2
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	47,3	-33,4	84,6	13,1	59,8	131,1	134,8	181,2	189,8	150,7
Variation des réserves	156,2	237,1	187,0	-23,4	91,3	141,0	173,0	111,8	50,0	43,7
Afrique subsaharienne										
Solde du compte financier	59,8	8,5	-0,8	-46,5	-6,4	-8,8	-26,7	-53,9	-40,0	-56,7
Investissements directs nets	-7,6	-21,8	-35,1	-30,2	-22,7	-32,4	-25,8	-25,0	-26,8	-33,9
Investissements de portefeuille nets	-17,0	-6,0	23,9	-8,7	-9,0	-1,1	-20,2	-17,7	-5,4	-8,3
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	53,2	9,0	-7,0	2,7	26,3	2,9	0,2	-5,6	-9,8	-21,9
Variation des réserves	31,7	27,9	17,6	-10,0	-1,0	21,7	19,7	-4,7	2,6	7,6

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (fin)
(Milliards de dollars)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Projections	
									2014	2015
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Solde du compte financier	416,4	341,3	464,3	11,7	252,2	504,4	488,3	390,0	391,4	360,3
Investissements directs nets	-48,4	-53,6	-83,9	-62,6	-34,3	-27,5	-45,9	-12,1	-10,1	-23,5
Investissements de portefeuille nets	84,4	86,6	98,4	16,7	23,8	83,2	44,7	62,9	82,8	72,8
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	81,3	-86,0	277,1	104,8	147,4	251,9	236,0	251,1	319,2	273,5
Variation des réserves	299,0	394,3	171,5	-50,3	113,4	195,5	252,0	87,6	-0,7	37,4
Pays exportateurs d'autres produits										
Solde du compte financier	202,4	230,4	147,7	67,4	-75,9	-233,9	-318,8	-326,2	-148,6	-167,8
Investissements directs nets	-249,4	-391,1	-379,8	-268,5	-380,9	-488,3	-414,0	-456,9	-415,1	-416,0
Investissements de portefeuille nets	0,0	-111,3	38,5	-93,6	-264,2	-202,5	-284,6	-218,3	-239,8	-201,1
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-13,4	-97,4	-45,1	-145,7	-157,9	-95,8	194,2	-120,5	25,7	-50,2
Variation des réserves	466,7	823,9	532,3	574,0	721,8	549,5	189,4	469,7	479,9	498,6
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Solde du compte financier	-74,1	-208,8	-347,8	-205,5	-279,7	-406,0	-471,7	-468,5	-389,0	-445,8
Investissements directs nets	-153,6	-266,4	-292,0	-201,6	-201,8	-275,4	-279,0	-285,3	-282,5	-316,9
Investissements de portefeuille nets	-50,4	-92,9	54,3	-68,4	-219,3	-155,2	-192,3	-160,3	-173,6	-144,9
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-38,7	-180,3	-146,1	-76,4	-72,7	-97,5	-77,7	-60,2	-11,9	-79,5
Variation des réserves	169,7	324,6	35,8	137,9	209,3	118,7	80,2	38,5	78,7	94,8
Financement officiel										
Solde du compte financier	-8,4	-15,0	-21,5	-12,2	-5,8	-12,7	-16,9	-7,7	-12,5	-19,3
Investissements directs nets	-13,6	-16,5	-17,3	-13,0	-12,1	-12,6	-9,1	-12,0	-13,2	-15,3
Investissements de portefeuille nets	-1,1	-3,5	0,4	0,8	-1,8	-1,9	-1,4	1,0	-3,4	-2,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-0,2	-4,3	-6,3	-8,4	-0,8	-1,5	-3,4	-2,2	-6,6	-12,4
Variation des réserves	6,5	9,3	1,8	8,3	8,8	3,2	-3,1	5,5	10,7	10,4
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013										
Solde du compte financier	9,9	7,1	4,5	-2,1	-16,5	-29,6	-49,3	-54,4	-43,1	-55,9
Investissements directs nets	-18,7	-27,1	-33,5	-21,1	-29,8	-28,2	-35,7	-33,3	-29,2	-35,6
Investissements de portefeuille nets	-8,7	-10,2	11,2	17,1	-18,2	7,0	8,4	-0,7	-7,7	-0,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	26,8	19,9	16,8	-1,2	19,7	5,9	-6,7	-11,1	-5,5	-18,5
Variation des réserves	10,4	24,4	10,0	3,2	11,8	-14,3	-15,3	-9,3	-0,7	-1,2
<i>Pour mémoire</i>										
Monde										
Solde du compte financier	164,2	259,2	92,3	170,0	110,2	133,2	112,3	359,6	410,4	374,5

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés. Certains agrégats de groupe pour les dérivés financiers ne sont pas indiqués parce que les données sont incomplètes. Les projections pour la zone euro ne sont pas disponibles à cause de données insuffisantes.

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro. Les agrégats de groupe pour les dérivés financiers ne sont pas indiqués parce que les données sont incomplètes.

²La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Pays avancés											
Capacité/besoin de financement	0,0	-0,9	-1,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Solde du compte courant	0,0	-0,9	-1,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,1
Épargne	22,6	21,6	20,8	18,6	19,5	20,0	20,0	20,1	20,4	20,6	21,5
Investissement	23,0	22,4	22,3	19,1	19,9	20,3	20,3	20,0	20,3	20,6	21,5
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
États-Unis											
Capacité/besoin de financement	-1,7	-4,7	-4,6	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Solde du compte courant	-1,7	-4,8	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8
Épargne	19,2	18,4	15,4	14,4	15,1	15,7	16,3	17,0	17,3	17,8	19,0
Investissement	21,6	22,5	20,8	17,5	18,4	18,5	19,2	19,3	19,8	20,5	21,8
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zone euro											
Capacité/besoin de financement	...	0,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	1,5	2,6	...	...	...
Solde du compte courant	...	0,0	-1,6	-0,1	0,1	0,1	1,4	2,4	2,0	1,9	1,9
Épargne	22,4	22,6	22,4	20,2	20,8	21,4	21,6	21,6	21,6	21,7	22,2
Investissement	21,3	21,3	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,8	18,0	18,1	18,8
Solde du compte de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	...	...	...
Allemagne											
Capacité/besoin de financement	-1,1	3,0	5,9	6,0	5,9	6,3	7,4	7,1	6,2	5,8	5,2
Solde du compte courant	-1,0	3,0	6,0	6,0	5,9	6,3	7,4	7,0	6,2	5,8	5,2
Épargne	21,1	21,8	25,2	22,4	23,2	24,5	24,6	24,0	23,9	23,7	23,6
Investissement	22,1	18,9	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	17,0	17,7	17,8	18,4
Solde du compte de capital	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
France											
Capacité/besoin de financement	1,4	0,4	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,2	-1,3	-1,0	-0,3
Solde du compte courant	1,4	0,4	-1,7	-1,3	-1,3	-1,7	-2,1	-1,3	-1,4	-1,0	-0,3
Épargne	21,7	22,7	22,4	20,0	20,6	21,5	20,6	20,7	20,7	20,7	21,6
Investissement	20,3	22,3	24,1	21,3	21,9	23,2	22,7	22,0	22,1	21,8	22,0
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Italie											
Capacité/besoin de financement	1,5	-0,5	-2,9	-1,9	-3,4	-2,9	0,0	1,0	1,2	1,2	0,3
Solde du compte courant	1,3	-0,6	-2,8	-1,9	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,2	1,2	0,3
Épargne	21,2	20,6	18,8	16,9	16,6	16,8	17,7	18,2	18,6	18,8	19,4
Investissement	20,0	21,2	21,6	18,9	20,1	19,8	18,0	17,2	17,4	17,6	19,0
Solde du compte de capital	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Espagne											
Capacité/besoin de financement	-0,4	-4,9	-9,1	-4,4	-3,9	-3,2	-0,6	1,5	0,9	1,1	1,8
Solde du compte courant	-1,3	-5,8	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	0,1	0,4	1,0
Épargne	21,1	22,5	19,5	19,1	18,3	17,5	18,5	19,0	18,1	18,4	19,0
Investissement	22,4	28,3	29,1	23,9	22,8	21,2	19,8	18,2	18,0	18,1	18,0
Solde du compte de capital	0,9	0,8	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Japon											
Capacité/besoin de financement	2,3	3,3	2,8	2,8	3,9	2,1	1,0	0,5	0,9	1,0	1,2
Solde du compte courant	2,5	3,4	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,3
Épargne	30,3	26,5	25,9	22,6	23,8	22,3	21,8	21,7	23,1	23,1	23,7
Investissement	27,9	23,1	23,0	19,7	19,8	20,2	20,8	21,0	22,2	21,9	22,4
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Royaume-Uni											
Capacité/besoin de financement	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,6	-1,4	-3,8	-4,4	-4,2	-3,7	-2,4
Solde du compte courant	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-4,5	-4,2	-3,8	-2,4
Épargne	16,2	15,3	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	10,0	10,8	11,8	14,5
Investissement	17,2	17,5	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,5	15,0	15,5	16,9
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (suite)
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992-99	2000-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016-19
Canada											
Capacité/besoin de financement	-1,3	1,7	0,1	-3,0	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Solde du compte courant	-1,6	1,7	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Épargne	17,8	23,4	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,1	21,2	21,4	22,1
Investissement	19,8	21,7	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,3	23,8	24,0	24,3
Solde du compte de capital	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés¹											
Capacité/besoin de financement	1,3	3,9	3,0	4,1	4,8	3,9	4,2	5,6	5,1	4,9	4,3
Solde du compte courant	1,4	4,0	3,0	4,1	4,8	3,9	4,3	5,5	5,1	4,8	4,3
Épargne	...	28,3	29,5	27,2	29,0	29,1	29,3	29,2	29,0	28,9	28,8
Investissement	26,3	24,8	26,1	23,0	24,7	25,2	25,4	24,4	24,4	24,5	24,9
Solde du compte de capital	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement											
Capacité/besoin de financement	...	2,7	3,6	1,4	1,7	1,7	1,5	0,9	0,9	0,7	0,5
Solde du compte courant	...	2,6	3,5	1,3	1,5	1,6	1,4	0,8	0,8	0,5	0,4
Épargne	23,4	28,7	33,4	31,7	32,6	33,2	32,9	32,4	32,6	32,6	32,8
Investissement	24,4	25,9	29,8	30,2	31,0	31,4	31,5	31,6	31,9	32,0	32,4
Solde du compte de capital	...	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Par région											
Communauté des États indépendants²											
Capacité/besoin de financement	0,7	7,3	5,0	1,9	3,8	4,3	2,3	0,6	1,6	2,1	1,8
Solde du compte courant	0,7	7,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	1,9	2,1	1,8
Épargne	25,6	29,7	30,0	22,0	26,1	28,8	26,4	23,8	23,4	23,2	23,6
Investissement	25,1	22,0	25,1	19,2	22,5	24,5	23,8	23,1	21,4	21,1	21,9
Solde du compte de capital	0,0	-0,5	0,0	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie											
Capacité/besoin de financement	...	3,5	5,9	3,5	2,6	0,9	1,0	1,1	1,0	1,1	1,4
Solde du compte courant	...	3,4	5,8	3,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,4
Épargne	32,3	37,5	44,3	44,6	44,6	43,3	43,4	43,3	43,4	43,3	43,1
Investissement	32,8	34,2	38,5	41,2	42,0	42,3	42,4	42,3	42,3	42,2	41,7
Solde du compte de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe											
Capacité/besoin de financement	-2,0	-4,6	-7,7	-2,4	-4,2	-5,6	-3,6	-2,7	-1,8	-2,4	-3,0
Solde du compte courant	-2,6	-4,9	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,6	-3,9	-3,2	-3,5	-4,0
Épargne	19,3	16,9	16,7	15,7	15,7	16,5	16,1	16,1	17,3	17,2	17,3
Investissement	21,6	21,4	24,9	18,9	20,6	22,8	20,6	20,0	20,4	20,7	21,2
Solde du compte de capital	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0
Amérique latine et Caraïbes											
Capacité/besoin de financement	-2,7	-0,1	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-1,9	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6
Solde du compte courant	-2,7	-0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	-2,6
Épargne	18,1	19,9	21,9	19,2	19,8	19,8	18,7	17,7	17,3	17,3	18,3
Investissement	19,4	19,8	22,9	19,9	21,1	21,3	20,6	20,4	20,0	20,1	20,9
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Capacité/besoin de financement	-1,2	9,5	12,9	1,7	6,8	13,3	12,7	10,0	8,0	6,3	3,9
Solde du compte courant	-1,3	9,3	12,8	1,7	6,5	13,2	12,7	10,0	7,8	6,2	3,8
Épargne	23,0	34,3	42,3	32,6	35,9	40,2	38,5	36,4	35,1	33,6	31,9
Investissement	22,6	23,6	28,2	29,8	28,4	26,1	24,9	26,0	26,8	26,9	27,5
Solde du compte de capital	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Afrique subsaharienne											
Capacité/besoin de financement	-1,1	2,2	0,5	-2,1	0,9	-0,2	-1,7	-2,1	-2,2	-2,7	-2,9
Solde du compte courant	-2,0	0,8	-0,2	-3,0	-0,8	-0,7	-2,0	-2,4	-2,6	-3,2	-3,3
Épargne	13,5	19,2	20,5	18,4	19,6	19,5	18,7	17,7	17,2	16,9	17,0
Investissement	16,8	18,4	20,4	21,1	20,2	20,0	20,4	19,8	19,8	20,1	20,3
Solde du compte de capital	1,0	1,4	0,7	0,8	1,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (fin)
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyennes 2016–19
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Capacité/besoin de financement	-0,2	10,2	11,7	3,0	6,7	10,5	9,3	7,0	6,0	5,3	3,7
Solde du compte courant	-0,1	10,3	11,7	3,4	6,4	10,5	9,4	7,0	6,2	5,3	3,7
Épargne	23,7	33,8	37,8	29,3	32,2	35,9	34,0	31,6	30,6	29,5	28,4
Investissement	23,2	22,8	25,5	25,2	25,1	24,9	24,2	24,4	24,2	24,1	24,4
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
Pays exportateurs d'autres produits											
Capacité/besoin de financement	...	0,7	0,8	1,0	0,3	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3
Solde du compte courant	...	0,5	0,6	0,8	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4
Épargne	23,4	27,4	31,9	32,4	32,8	32,4	32,6	32,7	33,2	33,4	33,9
Investissement	24,6	26,8	31,2	31,6	32,6	33,3	33,5	33,6	33,9	34,1	34,4
Solde du compte de capital	...	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Capacité/besoin de financement	-2,3	-1,3	-3,6	-2,0	-2,1	-3,0	-3,4	-3,2	-2,9	-3,1	-3,1
Solde du compte courant	-2,6	-1,5	-3,8	-2,2	-2,6	-3,2	-3,7	-3,5	-3,2	-3,3	-3,3
Épargne	18,8	20,7	21,7	21,3	22,1	21,7	20,5	20,0	20,2	20,4	21,4
Investissement	20,7	22,0	25,5	23,5	24,6	24,7	24,1	23,4	23,4	23,7	24,7
Solde du compte de capital	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Official Financing											
Capacité/besoin de financement	-2,0	-1,0	-5,6	-2,0	-0,3	-1,7	-2,6	-1,5	-1,9	-2,3	-2,2
Solde du compte courant	-3,3	-2,1	-6,3	-2,8	-1,9	-2,2	-3,2	-2,1	-2,7	-2,8	-2,6
Épargne	15,9	19,0	17,8	18,9	19,4	19,2	18,6	19,6	19,2	19,7	20,3
Investissement	19,1	20,6	23,7	21,4	21,1	20,6	21,5	21,5	21,6	22,5	24,2
Solde du compte de capital	1,3	1,1	0,7	0,8	1,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,5	0,4
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013											
Capacité/besoin de financement	-2,6	0,7	-0,3	-1,3	-1,0	-2,1	-3,1	-3,4	-2,9	-4,1	-3,7
Solde du compte courant	-3,0	0,0	-0,8	-1,8	-2,0	-2,4	-3,3	-3,6	-3,2	-4,3	-3,9
Épargne	14,4	18,4	21,2	17,0	18,6	18,5	15,7	15,7	16,2	15,1	16,1
Investissement	17,4	18,3	21,6	18,5	20,1	20,2	19,0	19,3	19,4	19,4	20,0
Solde du compte de capital	0,4	0,7	0,5	0,5	1,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
<i>Pour mémoire</i>											
Monde											
Capacité/besoin de financement	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
Solde du compte courant	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
Épargne	22,8	23,3	24,7	22,8	24,1	24,8	24,9	25,0	25,2	25,5	26,2
Investissement	23,3	23,2	24,6	22,5	23,7	24,3	24,5	24,5	24,8	25,2	26,0
Solde du compte de capital	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés, alors que dans les éditions d'avril 2005 et les éditions précédentes des PEM, les valeurs composites étaient pondérées par le PIB en parité des pouvoirs d'achat en pourcentage du PIB mondial total. Les estimations de l'épargne et de l'investissement (ou formation brute de capital) nationaux bruts sont tirées des statistiques des comptes nationaux des pays. Les estimations du solde du compte courant, du solde du compte de capital et du solde du compte financier (ou capacité/besoin de financement) sont tirées des statistiques de la balance des paiements. Le lien entre les transactions intérieures et les transactions avec le reste du monde peuvent être exprimées comme des identités comptables. L'épargne (S) moins l'investissement (I) est égal au solde du compte courant (CAB) (S - I). La capacité/besoin de financement (NLB) est la somme du solde du compte courant et du solde du compte de capital (KAB) (NLB = CAB + KAB). Dans la pratique, ces identités ne tiennent pas exactement; des déséquilibres résultent des imperfections dans les données sources et dans l'établissement des données, ainsi que d'asymétries dans la composition des groupes en raison des données disponibles.

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

²La Géorgie et le Turkménistan, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes		2012	2013	Projections			
	1996–2003	2004–11			2014	2015	Moyennes	
							2012–15	2016–19
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>							
Monde PIB réel	3,6	4,3	3,4	3,3	3,3	3,8	3,5	4,1
Pays avancés	2,8	1,6	1,2	1,4	1,8	2,3	1,7	2,4
Pays émergents et en développement	4,6	6,8	5,1	4,7	4,4	5,0	4,8	5,2
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	1,6	1,0	1,4	1,4	1,6	1,4	1,7
Commerce mondial, Volume¹	6,1	5,7	2,9	3,0	3,8	5,0	3,7	5,6
Importations								
Pays avancés	6,2	4,1	1,2	1,4	3,7	4,3	2,6	5,2
Pays émergents et en développement	6,3	9,8	6,0	5,3	4,4	6,1	5,5	6,3
Exportations								
Pays avancés	5,5	4,9	2,0	2,4	3,6	4,5	3,1	5,1
Pays émergents et en développement	7,2	7,6	4,6	4,4	3,9	5,8	4,7	6,1
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,1	-0,7	-0,4	0,9	0,2	-0,2	0,1	0,0
Pays émergents et en développement	0,8	2,2	0,7	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-0,4
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	-1,3	2,8	0,4	-1,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Pétrole	6,7	17,4	1,0	-0,9	-1,3	-3,3	-1,1	-1,6
Produits primaires hors combustibles	-2,5	11,1	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1	-4,6	-0,7
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,9	2,1	2,0	1,4	1,6	1,8	1,7	2,0
Pays émergents et en développement	11,0	6,6	6,1	5,9	5,5	5,6	5,8	4,9
Taux d'intérêt								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	2,7	0,4	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	1,0
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,0	1,5	0,1	0,8	0,6	0,9	0,6	2,0
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,4	-0,7	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
Pays émergents et en développement	...	2,8	1,4	0,8	0,8	0,5	0,9	0,4
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	36,2	27,1	25,1	25,7	26,1	26,1	25,8	25,5
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	9,5	8,8	8,5	8,9	9,3	9,1	9,0	8,9

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.

³Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013
Perspectives de l'économie mondiale : Transitions et tensions	Octobre 2013
Perspectives de l'économie mondiale : La reprise s'affermir, mais reste inégale	Avril 2014
Perspectives de l'économie mondiale : Nuages et incertitudes de l'après-crise	Octobre 2014

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3
Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4

Perspectives de l'économie mondiale : contre-scénarios

Avril 2011, encadré 1.2

Bilans budgétaires : l'importance des actifs non financiers et de leur évaluation

Octobre 2014, encadré 3.3

II. Études rétrospectives

Les déséquilibres extérieurs passés et présents

Avril 2005, encadré 3.1

Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique

Avril 2006, encadré 1.1

Le recyclage des pétrodollars dans les années 70

Avril 2006, encadré 2.2

Croissance et balance courante : une perspective historique

Octobre 2008, encadré 6.3

Perspectives historiques des crises financières internationales

Octobre 2009, encadré 4.1

Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public

Octobre 2012, chapitre 3

III. Croissance économique : facteurs et évolution

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

Le débat sur le taux d'actualisation

Octobre 2007, encadré 1.7

Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)

Octobre 2007, encadré 1.8

Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne

Octobre 2007, encadré 1.9

Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics

Octobre 2007, appendice 1.2

Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?

Octobre 2007, encadré 2.1

L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial

Octobre 2007, chapitre 5

Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale

Octobre 2007, encadré 5.1

L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?

Octobre 2007, encadré 5.2

Cycles conjoncturels mondiaux

Avril 2009, encadré 1.1

Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?

Avril 2009, encadré 3.1

Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles

Avril 2009, encadré 3.2

De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?

Avril 2009, chapitre 3

Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3
La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	Avril 2013, chapitre 2
La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer?	Avril 2013, chapitre 4
Comment expliquer le ralentissement des BRICS?	Octobre 2013, encadré 1.2
Sur la même longueur d'onde? Effets d'entraînement, chocs communs et rôle des liens financiers et commerciaux	Octobre 2013, chapitre 3
Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale	Octobre 2013, encadré 3.1
Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis	Octobre 2013, encadré 3.2
Épargne et croissance économique	Avril 2014, encadré 3.1
Forcés à subir? Conditions extérieures et croissance dans les pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale	Avril 2014, chapitre 4
Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents	Avril 2014, encadré 4.1
Les causes des révisions par le FMI des prévisions de croissance depuis 2011	Octobre 2014, encadré 1.2
Dossier spécial sur les effets de contagion : les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis	Octobre 2014, chapitre 2
Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	Octobre 2014, chapitre 3
Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	Octobre 2014, encadré 3.4

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6

Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, chapitre 1
Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs	Avril 2012, chapitre 4
Effets macroéconomiques des chocs sur les cours des produits de base dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.1
La volatilité des cours des produits de base et le défi du développement dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.2
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2012, chapitre 1
Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	Octobre 2012, encadré 1.4
Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	Octobre 2012, encadré 1.5
Dossier spécial : Les marchés des produits de base	Avril 2013, chapitre 1

Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie?	Avril 2013, chapitre 3
Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?	Avril 2013, encadré 3.1
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2013, chapitre 1
Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays	Octobre 2013, encadré 1.DS.1
Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI-Brent	Octobre 2013, encadré 1.DS.2
Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif	Avril 2014, encadré 1.3
Dossier spécial : produits de base — cours et prévisions	Avril 2014, chapitre 1
Dossier spécial : marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'importance du gaz naturel dans l'économie mondiale	Octobre 2014, chapitre 1

V. Politique budgétaire

Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	Septembre 2011, chapitre 4
Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?	Octobre 2012, encadré 1.1
Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées	Octobre 2012, encadré 1.2
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Surendettement public et résultats du secteur privé	Avril 2013, encadré 1.2
Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	Octobre 2014, chapitre 3
Améliorer l'efficacité de l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.2
Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	Octobre 2014, encadré 3.4
Les institutions et règles budgétaires et l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.5

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4

Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4
Indices de conditions financières	Avril 2011, appendice 1.1
Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	Avril 2011, encadré 1.1
Retombées internationales et politiques macroéconomiques	Avril 2011, encadré 1.3
Les cycles emballement–effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	Septembre 2011, encadré 1.2
La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	Septembre 2011, encadré 1.3
Effets de contagion : répercussions du désendettement des banques de la zone euro	Avril 2012, chapitre 2
Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	Octobre 2012, chapitre 2
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1

Que se passera-t-il quand les États-Unis mettront fin à leur politique d'assouplissement?	Octobre 2013, encadré 1.1
Offre de crédit et croissance économique	Avril 2014, encadré 1.1
Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents?	Avril 2014, chapitre 2
Points de vue sur les taux d'intérêt réels mondiaux	Avril 2014, chapitre 3
Les marchés immobiliers mondiaux : mise à jour	Octobre 2014, encadré 1.1
Les retombées commerciales du boom du gaz de schiste aux États-Unis	Octobre 2014, encadré 1.DS.1

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2
Une lente reprise sans issue? Une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées	Septembre 2011, encadré 1.1
La part du travail en Europe et aux États-unis pendant et après la Grande Récession	Avril 2012, encadré 1.1
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1

VIII. Taux de change

Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1
Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents	Avril 2014, encadré 1.4

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1

Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : fiables ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro	Octobre 2013, encadré 1.3
Le yin et le yang de la gestion des flux de capitaux : mettre en équilibre les entrées et les sorties de capitaux	Octobre 2013, chapitre 4
Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux	Octobre 2013, encadré 4.1
Les déséquilibres mondiaux ont-ils atteint un point d'inflexion?	Octobre 2014, chapitre 4
Changement de vitesse : l'ajustement extérieur de 1986	Octobre 2014, encadré 4.1
Le conte de deux ajustements : Asie de l'Est et zone euro	Octobre 2014, encadré 4.2

X. Études régionales

Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2

Liens Est–Ouest et effets de contagion en Europe
L'évolution des déficits courants dans la zone euro

Avril 2012, encadré 2.1
Avril 2013, encadré 1.3

XI. Études de cas

Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?

Septembre 2005, encadré 1.2

L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?

Septembre 2005, encadré 1.4

L'épargne et l'investissement en Chine

Septembre 2005, encadré 2.1

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

Avril 2006, encadré 1.6

Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde

Octobre 2007, encadré 4.2

Le Japon après les Accords du Plaza

Avril 2010, encadré 4.1

La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80

Avril 2010, encadré 4.2

Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?

Avril 2011, encadré 1.4

Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?

Avril 2012, encadré 1.3

La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine

Avril 2012, encadré 3.1

La restructuration de la dette des ménages en Islande

Avril 2012, encadré 3.2

«Abenomics» : des risques après les premiers succès?

Octobre 2013, encadré 1.4

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

Avril 2014, encadré 1.2

L'investissement public au Japon durant la décennie perdue

Octobre 2014, encadré 3.1

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

