

**PERSPECTIVES DE
L'ÉCONOMIE MONDIALE**
Septembre 2004

La transition démographique mondiale



**PERSPECTIVES DE
L'ÉCONOMIE MONDIALE**
Septembre 2004

La transition démographique mondiale



Fonds monétaire international

©2004 Fonds monétaire international

Édition anglaise

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

Édition française

Division française, Services linguistiques, TGS
Traduction : M. Servais, A. Mauger, T. Lopinot
Correction & PAO : A. Berthail-Costa,
A. Rousseau, V. Andrianifahanana, C. Helwig

Perspectives de l'économie mondiale (Fonds monétaire international)

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

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

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = World economic and financial surveys

ISSN 0256-6877 = World economic outlook (Washington)

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

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Publication semestrielle
ISBN 1-58906-409-7

Prix : 49 dollars EU

(46 dollars EU pour les enseignants
et les étudiants de l'enseignement supérieur)

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



Imprimé sur papier recyclé

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	viii
Préface	x
Avant-propos	xi
Chapitre I. Les perspectives et les enjeux économiques	1
États-Unis et Canada : combien de temps durera le ralentissement de l'économie américaine?	24
Europe occidentale : une reprise de plus en plus solide, mais inégale	28
Japon : la déflation touche-t-elle enfin à son terme?	31
Pays émergents d'Asie : les perspectives sont favorables, mais la politique macroéconomique est-elle à la hauteur des attentes?	34
Amérique latine : profitera-t-on du redressement pour accroître la capacité d'adaptation des économies?	38
Pays émergents d'Europe : la reprise sera-t-elle mise à profit pour s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité budgétaire?	44
Communauté des États indépendants : maintenir la stabilité pendant une envolée des cours des produits de base	47
Afrique : l'amélioration des résultats économiques est-elle durable?	53
Moyen-Orient : les enjeux du rééquilibrage budgétaire	59
Appendice 1.1. Marchés des produits de base	62
Bibliographie	73
Chapitre II. Trois questions d'actualité	75
L'envolée mondiale des prix immobiliers	76
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	95
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	109
Appendice 2.1. Composition de l'échantillon, sources des données, méthodes et résultats	125
Appendice 2.2. L'apprentissage du flottement : méthodologie et données	129
Appendice 2.3. Règles de politique monétaire pour la zone euro	131
Appendice 2.4. Estimation des fonctions de réaction de la politique budgétaire	133
Bibliographie	139
Chapitre III. Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	145
Évolution de la structure de la population mondiale	147
Impact économique de la transition démographique	151

Réponse aux défis de la transition démographique mondiale	164
Appendice 3.1. La transition démographique et l'économie mondiale : données et stratégie de modélisation	180
Bibliographie	186
Annexe : Résumé du Président par intérim	193
Appendice statistique	199
Hypothèses	199
Modifications récentes	202
Données et conventions	202
Classification des pays	205
Liste des tableaux	210
Production (tableaux 1–6)	213
Inflation (tableaux 7–11)	224
Politique financière (tableaux 12–19)	232
Commerce extérieur (tableaux 20–24)	241
Transactions courantes (tableaux 25–31)	249
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux 32–36)	264
Encours et service de la dette extérieure (tableaux 37–42)	274
Flux de ressources (tableau 43)	283
Scénario de référence à moyen terme (tableaux 44–45)	287
Perspectives de l'économie mondiale et questions d'actualité	291
Encadrés	
1.1 L'inflation mondiale est-elle de retour?	16
1.2 Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	19
1.3 Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	23
1.4 Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	42
1.5 Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	51
1.6 Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	57
2.1 Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	78
2.2 Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	84
2.3 L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil	96
2.4 Marchés des changes : développement et interventions	104
2.5 L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	112
3.1 Projections démographiques : méthodologies et incertitudes	152
3.2 Quelle influence le vieillissement exercera-t-il sur les marchés financiers?	156
3.3 Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	160
3.4 Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	168
3.5 Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	170
A1 Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées	200

Tableaux

1.1 <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	3
1.2 Économies avancées : PIB réel, prix à la consommation et chômage	6
1.3 Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	9
1.4 Principales économies avancées : solde budgétaire et dette des administrations publiques	14
1.5 Échantillon d'économies : solde des transactions courantes	15
1.6 Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	35
1.7 Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	40
1.8 Pays candidats à l'Union européenne : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	44
1.9 Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	49
1.10 Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	54
1.11 Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	61
1.12 Échantillon de pays : consommation des produits de base	67
1.13 Cours des produits de base non énergétiques	67
1.14 Effet d'une augmentation permanente de 5 dollars le baril du cours du brut après un an	70
1.15 Effet des augmentations nominales des cours du pétrole	71
1.16 Évolution de l'indice des prix des produits de base établi par le FMI	72
1.17 Gains et pertes commerciaux résultant de l'évolution des cours des produits de base : pays émergents et pays en développement	72
2.1 Indicateurs immobiliers dans quelques pays industrialisés	77
2.2 Pays émergents : passage à un régime plus souple, 1992–2002	99
2.3 Zone euro : taux d'intérêt réels à court terme et compétitivité	115
2.4 Mesures budgétaires discrétionnaires : effet stabilisateur ou déstabilisateur?	123
2.5 Décomposition de la variance pour un échantillon de pays	128
2.6 Écarts monétaires : statistiques descriptives	134
2.7 Fonctions de réaction budgétaire (estimations)	136
2.8 Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003	137
2.9 Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003	138
2.10 Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003	138
3.1 Impact macroéconomique de la transition démographique : régressions sur les variables instrumentales de panel	151
3.2 Quelques statistiques récapitulatives, 1960–2000	181
3.3 Principales caractéristiques des modèles multigénérationnels	182
3.4 Modèle INGENUE : pays composant chaque zone démographique	183

Graphiques

1.1 Indicateurs mondiaux	2
1.2 Indicateurs courants et précurseurs	4
1.3 Évolution des balances commerciales due aux fluctuations des cours des produits de base entre 2003 et 2004	5
1.4 Évolution des marchés financiers matures	7
1.5 Pays émergents : conditions de financement	8
1.6 Taux de change : évolution mondiale	10
1.7 Perspectives mondiales	11
1.8 Assouplissement budgétaire et monétaire dans les principaux pays avancés	12
1.9 Indicateurs de vulnérabilité budgétaire	13
1.10 États-Unis : prix des logements	26
1.11 États-Unis : taux d'intérêt	27
1.12 Union européenne : enjeux budgétaires	29
1.13 Japon : la fin de la déflation?	32
1.14 Pays émergents d'Asie : les excédents des transactions courantes restent élevés	36
1.15 Amérique latine : une participation accrue au commerce mondial, mais de nombreuses restrictions subsistent	39
1.16 Les nouveaux pays membres de l'UE respectent-ils les critères de convergence de l'UEM?	45
1.17 CEI : profiter de la flambée des cours des produits de base	48
1.18 Afrique subsaharienne : effet net de l'évolution des cours des produits de base sur les balances commerciales	55
1.19 Moyen-Orient : s'abstenir de dépenser le surcroît de recettes pétrolières	60
1.20 Pétrole : cours au comptant et à terme, et production	63
1.21 Capacités inutilisées de l'OPEP, stocks de pétrole commerciaux et activités spéculatives	65
1.22 Capacités de production mondiales et cours au comptant réel moyen	66
1.23 Produits de base non énergétiques	68
1.24 Marché des semi-conducteurs	69
2.1 Croissance et volatilité moyennes des prix immobiliers dans les pays industrialisés	81
2.2 Croissance et volatilité des prix immobiliers dans les pays industrialisés	82
2.3 Covariation des agrégats macroéconomiques et des prix immobiliers	83
2.4 Une synchronisation internationale	88
2.5 Décomposition de la variance des prix immobiliers	90
2.6 Qu'est-ce qui explique les fluctuations des prix immobiliers?	91
2.7 Comment les prix immobiliers réagiraient-ils à une hausse des taux d'intérêt?	93
2.8 Des régimes de change de plus en plus souples dans les pays émergents	98
2.9 Indicateurs macroéconomiques	100
2.10 Surévaluation du taux de change effectif réel	101
2.11 Instabilité du taux de change	102
2.12 Indicateurs de la dette extérieure	103
2.13 Indépendance de la banque centrale dans les pays émergents	106
2.14 Régimes de change des pays émergents et ciblage de l'inflation, 2003	106
2.15 Contrôle et développement du secteur financier : indicateurs	107
2.16 Politique financière, 2002	108

2.17 Libéralisation du secteur financier : indicateurs	109
2.18 Principaux indicateurs économiques : dispersion entre pays	111
2.19 Taux d'intérêt réels et compétitivité	114
2.20 Règles de politique monétaire pour un échantillon d'économies de la zone euro	116
2.21 Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro	118
2.22 Procyclicalité et instabilité de la production	120
2.23 Orientation de la politique budgétaire dans la zone euro, 1982–2003	121
2.24 Procyclicalité et biais en faveur du déficit, 1975–2003	122
2.25 Procyclicalité dans les périodes favorables et défavorables	124
2.26 Paiements d'intérêts : emploi des économies réalisées	124
2.27 Pays se heurtant aux contraintes du Pacte de stabilité et de croissance	125
3.1 Transition démographique mondiale, 1700–2050	146
3.2 Principales tendances démographiques, 1950–2050	147
3.3 Où vit la population mondiale?	148
3.4 Structure de la population, 1950–2050	149
3.5 Incertitude des projections démographiques	150
3.6 Croissance par habitant et population en âge de travailler	154
3.7 Impact de la transition démographique sur la croissance et les balances courantes, 2000–50	159
3.8 Conséquences de l'évolution démographique projetée dans le modèle INGENUE	162
3.9 Quelques réponses à la diminution de la population active dans les économies avancées	165
3.10 Espérance de vie et âge de la retraite pour la population masculine dans certaines économies avancées	172
3.11 Impact de la réforme des retraites en Europe selon le modèle INGENUE	173
3.12 Réforme des régimes de retraite : le dernier train partira en...	174
3.13 Impact de la mobilité du travail et du capital sur la consommation par habitant, 2000–60	176
3.14 Conséquences, selon le modèle MSG3, d'une baisse de 1 point de la prime de risque appliquée aux pays en développement	178

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 7 juillet et le 4 août 2004, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires des pays industrialisés, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 37,25 dollars en 2004 et 2005, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 1,6 % en 2004 et 3,4 % en 2005; que le taux des dépôts interbancaires à six mois en euros sera en moyenne de 2,2 % en 2004 et de 2,8 % en 2005; enfin, que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,1 % en 2004 et à 0,3 % en 2005. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles jusqu'à mi-septembre 2004.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- indique que le chiffre est égal à zéro ou qu'il est négligeable;
- entre des années ou des mois (par exemple 2002–03 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois indiqué inclusivement;
- / entre deux années (par exemple 2002/03) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

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

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

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

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



INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

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

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

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

Messagerie électronique : weo@imf.org Télécopie : (202) 623-6343

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Nicoletta Batini, Tim Callen, Xavier Debrun, Hamid Faruquee, Dalia Hakura, Thomas Helbling, Toh Kuan, Nicola Spatafora et Marco Terrones. Assistants de recherche : Hussein Allidina, Harald Anderson, Paul Atang, Angela Cabugao, Nathalie Carcenac, Yutong Li, Paul Nicholson et Bennett Sutton. Le traitement des données et la gestion des systèmes informatiques ont été assurés par Nicholas Dopuch, Mahnaz Hemmati, Casper Meyer et Ercument Tulun. Ont également contribué à cette édition Anders Åslund, Roel Beetsma, Robin Brooks, Jean Chateau, Milan Cuc, Markus Haacker, Peter Heller, Simon Johnson, Cem Karacadag, Kalpana Kochhar, Laura Kodres, M. Ayhan Kose, Thomas Krueger, Warwick McKibbin, G.A. Mackenzie, Gian Maria Milesi-Ferretti, Christopher Otrok, Sam Ouliaris, Thomas Rumbaugh, Martin Sommer et Mehmet Tosun. Marina Primorac (du Département des relations extérieures) et Adriana Vilar (des services linguistiques) ont assuré la coordination de la production des éditions arabe, espagnole et française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements ainsi que des administrateurs, qui l'ont examiné les 1^{er} et 3 septembre 2004. Cependant, les projections et les considérations relatives aux politiques économiques sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

Je tiens tout d'abord à remercier David Robinson et James Morsink, membres de la Division des études économiques mondiales, ainsi que tous nos autres collaborateurs qui ont travaillé de très longues heures à la confection de cet ouvrage.

Sauf dégradation de la situation, l'économie mondiale va enregistrer l'une de ses années de plus forte croissance en 2004. Il est donc naturel que les forces stabilisatrices qui ramènent la croissance à son niveau tendanciel entrent en jeu. Les cours des produits de base sont en hausse, tandis que les banques centrales resserrent lentement les politiques accommodantes qu'elles avaient mises en place pour faire face à la récession. C'est dans l'ordre des choses.

Le principal événement de ces derniers mois est la nouvelle flambée des cours du pétrole, qui avaient été en veilleuse pendant de nombreuses années, si ce n'est de brefs pics pendant des périodes de tension géopolitique. Il s'agit cette fois-ci d'une combinaison d'une augmentation de la demande, d'un niveau très faible de capacités inemployées et de menaces géopolitiques contre les capacités existantes. Si, à l'heure où ce rapport est établi, les cours du pétrole s'étaient quelque peu repliés, il n'y a aucune garantie que leur volatilité diminuera. Ne pas tirer les enseignements de ce phénomène reviendrait à adopter une politique à courte vue.

Le premier enseignement, comme je l'ai souligné dans la dernière édition des *Perspectives*, est que les décideurs doivent profiter de chaque occasion pour réactiver les leviers qui ont été utilisés pour assurer la reprise. Sans ces leviers, nous n'avons guère de quoi gérer les risques inconnus qui vont sûrement se présenter.

Le deuxième enseignement est que les tendances à long terme finiront par devenir, et ce de la manière la plus imprévue, des problèmes à court terme. Par exemple, nous avons toujours su que la croissance phénoménale de la Chine et, dans une moindre mesure, de l'Inde finirait par peser sur les ressources énergétiques mondiales. Mais ces prévisions se sont matérialisées aujourd'hui. Il existe des mesures évidentes que les pays peuvent prendre pour assurer que la croissance est durable, par exemple redoubler d'efforts pour économiser l'énergie et la rendre plus efficace, ainsi que pour réduire les obstacles inutiles à l'exploration et à la production. Il pourrait être nécessaire aussi d'étudier de nouveaux moyens d'atténuer les risques liés à l'énergie dans l'économie mondiale.

De manière plus générale, presque tous les problèmes économiques semblent avoir des répercussions internationales de nos jours. La section analytique de cette édition des *Perspectives* met l'accent sur quatre de ces questions.

Le premier essai du chapitre II porte sur l'envolée actuelle des prix immobiliers dans les pays industrialisés. Ces prix sont étonnamment synchronisés d'un pays à l'autre, environ 40 % de leur évolution s'expliquant par des facteurs mondiaux, qui, à leur tour, reflètent des variables fondamentales telles que les fluctuations des taux d'intérêt mondiaux. Puisque ce qui monte excessivement finit toujours par redescendre, les décideurs doivent se rendre compte qu'ils feront probablement face aux conséquences d'un repli des prix immobiliers à un moment où les prix immobiliers ailleurs, et donc la demande extérieure, seront probablement faibles aussi.

Le FMI a été mis en place, en partie, parce que l'on a pris conscience de l'influence des régimes de change. Ces dernières années, le FMI a prôné un assouplissement des régimes de change dans quelques pays émergents d'Asie, parce qu'il est d'avis non seulement qu'une plus grande flexibilité serait dans l'intérêt des pays eux-mêmes, mais aussi qu'elle contribuerait à réduire les déséquilibres internationaux. Le deuxième essai examine le passage de taux de change fixes à des taux flottants dans les pays émergents dans les années 90. Les pays ont généralement assoupli leur régime par étapes et ceux qui l'ont fait volontaire-

ment se sont attachés à renforcer leur cadre d'action monétaire et financier. Cependant, les cadres d'action n'étaient en général pas tous en place avant la transition. Par exemple, un grand nombre de pays qui ont décidé de laisser flotter leur monnaie n'ont établi un régime de ciblage de l'inflation qu'après la transition. Il semble donc que, si les pays doivent se préparer au flottement, certaines institutions fondamentales peuvent être mises en place après celui-ci.

Les régimes de monnaie commune ont des effets évidents par delà les frontières. Cinq ans après l'adoption de l'euro, il est noté dans le troisième essai du chapitre II qu'il existe encore une divergence considérable entre les positions conjoncturelles des pays membres. En conséquence, la politique monétaire commune de la zone euro a différé de ce qui serait jugé approprié si l'on s'en tenait aux règles conventionnelles en matière de politiques nationales. Cela signifie que la politique budgétaire a encore un rôle à jouer pour stabiliser la croissance. Malheureusement, il est noté dans cet essai que, si les pouvoirs publics ont eu tendance à dépenser plus en période de récession après l'adoption de l'euro, ils ont eu tendance aussi à dépenser plus en phase d'expansion, ce qui non seulement est source de déstabilisation, mais crée aussi une prédisposition à un déficit insoutenable dans la politique des pouvoirs publics. Cet essai renforce l'idée selon laquelle la zone euro a besoin d'un meilleur mécanisme pour discipliner les dépenses publiques en phase d'expansion.

Ce manque de rigueur est particulièrement préoccupant en regard des coûts budgétaires du vieillissement démographique qui se profile. Je vais souligner quelques conclusions du chapitre III, qui porte sur l'évolution démographique.

Étant donné l'ampleur des changements démographiques qui s'annoncent, il n'existe pas de remède miracle. Par exemple, si, pour stabiliser le ratio population active/population au niveau actuel d'ici 2050 dans un groupe d'économies avancées, on agissait uniquement sur le taux d'activité, une augmentation moyenne de 11 % serait nécessaire. Si l'immigration était le seul moyen d'action, les immigrants devraient constituer en moyenne plus de 30 % de la population des économies avancées d'ici 2050. Si les pouvoirs publics ne s'appuyaient que sur un relèvement de l'âge de la retraite, il faudrait prolonger notre vie active de plus de sept ans en moyenne. Ces chiffres dépassent non seulement ce qui est réalisable d'un point de vue politique, mais aussi, dans certains pays, ce qui est possible physiquement : ainsi, au Japon, le taux d'activité devrait être supérieur à 100 %.

Mais si plusieurs moyens d'action sont mis en œuvre, une solution politiquement acceptable semble possible. Il faudrait seulement accroître le taux d'activité de 3¼ %, faire passer l'immigration à 10 % de la population et relever l'âge de la retraite de 2,3 ans pour stabiliser le ratio population active/population.

En outre, même si les différentes options permettent d'obtenir des résultats similaires — par exemple assurer la solvabilité des régimes de retraite —, elles peuvent avoir des implications très différentes pour la croissance économique pendant la transition. Le relèvement de l'âge de la retraite, notamment, semble être plus favorable à la croissance de la consommation qu'une diminution des prestations de retraite. Celle-ci incite les travailleurs à épargner davantage en prévision de la retraite, ce qui freine la consommation, alors qu'un relèvement de l'âge de la retraite pourrait encourager une consommation supplémentaire puisque les travailleurs savent qu'ils disposent de plus de temps pour épargner.

Le chapitre III souligne le rôle que la circulation internationale des biens, des personnes et des capitaux jouera pour réduire le coût du vieillissement démographique et exploiter ses avantages. Nous avons besoin de meilleures règles internationales pour régir cette circulation, assurer que les échanges sont libres, garantir que les droits des investisseurs sont protégés et veiller à ce que les droits universels de la personne sont respectés en ce qui concerne les immigrants. Les organisations internationales telles que la nôtre ont un rôle de plus en plus important à jouer à cet égard.

Bref, si cette édition des *Perspectives* est porteuse d'un message, c'est qu'aucun pays n'est une île. Les politiques nationales ont des répercussions dans le reste du monde par de nombreux canaux — prix, taux d'intérêt, échanges, flux de capitaux, personnes, idées, conflits, et même par imitation. C'est pourquoi il est de

plus en plus important pour la communauté internationale que les pays qui doivent entreprendre des réformes ne se lassent pas des réformes.

Et cette lassitude gagne du terrain. Les politiciens semblent abandonner les réformes parce que les populations semblent les rejeter. Mais, si les gens sont simplement rationnels et intéressés, et non myopes ou sourds, il est peut-être possible de les amener à accepter les réformes. En fait, il n'y a peut-être pas de meilleur moment qu'aujourd'hui pour entreprendre des réformes : une phase de redressement où la récente adversité rappelle aux citoyens le coût de l'inaction, tandis que des excédents croissants aident à atténuer les souffrances liées aux réformes. Une conception avisée des réformes peut être utile. Un relèvement de l'âge de la retraite devrait aller de pair avec des mesures d'assouplissement du marché du travail et de renforcement de la formation des adultes, en vue d'améliorer les perspectives des travailleurs plus âgés. Même si les réformes sont bien planifiées et intelligemment conçues, il faudra parler clairement aux populations pour les convaincre. Mais c'est là que l'esprit d'initiative doit remplacer la politique traditionnelle. J'ai bon espoir de voir triompher cet esprit d'initiative dans les années à venir.

Raghuram Rajan

Conseiller économique et Directeur du Département des études

This page intentionally left blank

Au cours de l'année écoulée, la reprise de l'économie mondiale s'est installée de plus en plus fermement, et il est maintenant prévu que la croissance du PIB mondial atteindra en moyenne 5 % en 2004, le chiffre le plus élevé depuis près de trente ans (graphique 1.1 et tableau 1.1). Cela dit, la croissance a ralenti à partir du deuxième trimestre de 2004, notamment aux États-Unis, au Japon et en Chine, tandis que les cours du pétrole sont montés en flèche. L'expansion de l'économie mondiale restera solide, mais sera donc probablement un peu plus faible que prévu antérieurement; les perspectives risquent aujourd'hui de se détériorer plutôt que de s'améliorer; la volatilité des cours du pétrole étant particulièrement préoccupante. En ce qui concerne l'action des pouvoirs publics, il faudra continuer de relever les taux d'intérêt à mesure que le redressement se poursuit, même si la cadence et le calendrier de ces ajustements varieront considérablement d'un pays à l'autre, en fonction de leur situation conjoncturelle relative. Cependant, il sera fondamental — et ce peut-être d'autant plus que la situation à court terme est un peu moins favorable — de tirer parti de la reprise pour s'attaquer à des problèmes fondamentaux à moyen terme : des situations budgétaires précaires, des faiblesses structurelles qui freinent la croissance, des facteurs de vulnérabilité dans les secteurs financiers et les entreprises, et surtout la persistance de déséquilibres dans les comptes des transactions courantes à l'échelle mondiale. Les progrès sont réels, mais généralement limités; faute de nouvelles mesures, les avancées risquent fort d'être insuffisantes, et le monde serait plus vulnérable aux chocs auxquels il fera face inévitablement à l'avenir.

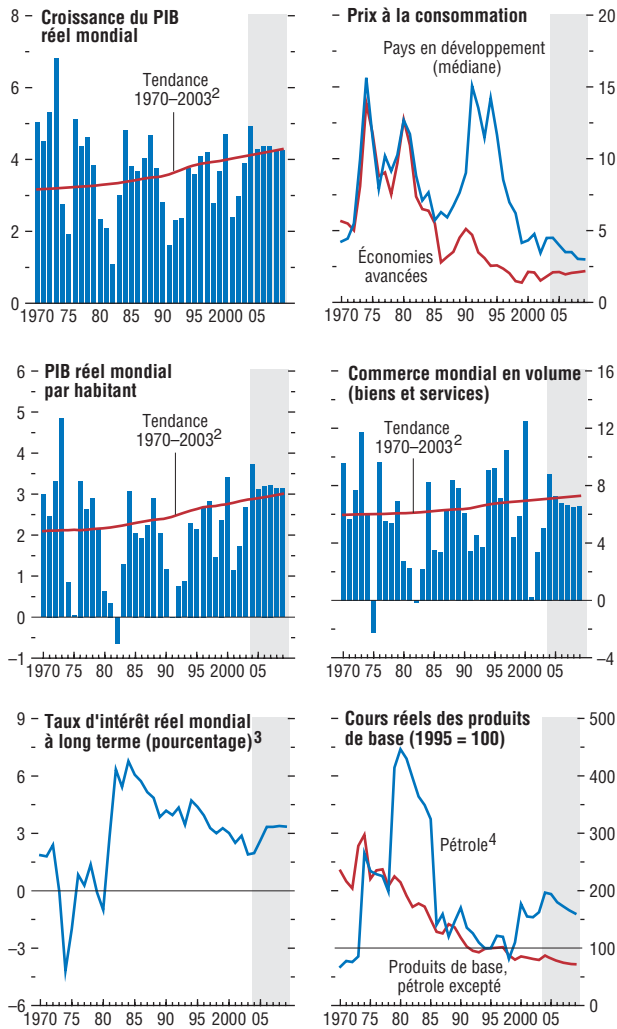
Au cours de l'année écoulée, la reprise de l'économie mondiale s'est installée de plus en plus fermement. Entre le milieu de 2003 et le milieu de 2004, la croissance mondiale a atteint 5 % en moyenne — bien plus que la tendance historique de 4 % — avec une forte croissance dans les pays industrialisés et une expansion exceptionnellement rapide dans les pays émergents, notamment en Chine. Cela s'est accompagné d'un vif redressement de la production industrielle et des flux commerciaux internationaux, d'un redémarrage de la consommation privée, sous l'effet de l'amélioration générale de la situation sur le marché du travail, et d'une expansion persistante de l'investissement, la restructuration des bilans des entreprises suivant son cours après l'éclatement de la bulle (graphique 1.2). La croissance mondiale a été bien plus solide que prévu au premier trimestre, mais l'expansion a perdu de sa vigueur par la suite. Si un certain ralentissement était à la fois inévitable et souhaitable après trois trimestres d'expansion exceptionnelle-

ment rapide, la croissance du PIB dans plusieurs grands pays — dont les États-Unis et le Japon — a été inférieure aux prévisions, d'où la crainte d'un «passage à vide». La croissance du PIB en Chine a ralenti aussi — une évolution bienvenue, étant donné les craintes de surchauffe — bien que les données récentes semblent indiquer qu'un atterrissage en douceur n'est pas encore assuré.

La reprise s'étend de plus en plus, mais certaines régions continuent d'enregistrer une croissance plus rapide que d'autres. En dépit du ralentissement au deuxième trimestre, la croissance mondiale reste tirée par les États-Unis, avec un appui vigoureux de l'Asie; l'activité s'est redressée fortement aussi en Amérique latine et dans quelques autres pays émergents. Dans la zone euro, la reprise s'est installée plus fermement, mais elle reste relativement faible et est fort tributaire de la demande extérieure (surtout en Allemagne, qui représente un tiers de la zone euro). En dépit d'une croissance plus vigoureuse dans le reste du monde, le déficit des transactions

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux¹
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

En 2004, la croissance mondiale sera la plus rapide depuis près de trente ans et, si elle se ralentira, elle restera solide en 2005.



¹ Les zones ombrées correspondent aux projections des services du FMI. Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.
² Taux moyens de croissance des pays (somme pondérée en fonction de la parité de pouvoir d'achat). Au fil des ans, la pondération des pays à croissance plus rapide augmente, donnant à la courbe une orientation vers le haut.
³ Moyenne pondérée par les PIB des rendements, diminués des taux d'inflation, des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) des pays suivants : États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie (sauf avant 1972), Royaume-Uni et Canada.
⁴ Moyenne arithmétique des cours du disponible des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

courantes des États-Unis a continué de se creuser au cours de l'année écoulée, avec pour contrepartie une augmentation des excédents au Japon et dans la zone euro. Les excédents des transactions courantes sont restés très élevés dans les pays émergents d'Asie — en dépit d'une demande intérieure généralement en hausse — grâce à l'allure soutenue des exportations de produits d'électronique, mais aussi à la compétitivité des taux de change dans la région.

Le dynamisme de la demande mondiale, ainsi que, de plus en plus, divers facteurs qui influent sur l'offre, ont entraîné une forte remontée des cours des produits de base, qui ont augmenté de 27 % en DTS depuis décembre 2003 (appendice 1.1). Les cours du pétrole sont montés en flèche, sous l'effet d'un gonflement de la demande et — en particulier à partir du deuxième trimestre — de préoccupations relatives à l'offre de plusieurs gros exportateurs de pétrole — dont l'Iraq, la Russie et le Venezuela (voir l'appendice 1.1 pour un examen détaillé de la question); cette évolution a été accentuée par le faible niveau des capacités excédentaires et les activités spéculatives. Dans un contexte de volatilité extrême, le cours du pétrole a culminé à 44,71 dollars le baril le 19 août (un record en dollars, mais bien en deçà de records antérieurs en valeur réelle — graphique 1.1). Il s'est ensuite replié, en partie du fait de la diminution des tensions géopolitiques, avant de repartir à la hausse à la mi-septembre. Par contre, les cours des produits de base non pétroliers, qui ont beaucoup augmenté jusqu'au début de 2004, semblent fléchir depuis, en partie à cause du ralentissement de la croissance en Chine (qui représente une part substantielle de la consommation mondiale de quelques-uns des principaux produits de base).

La flambée des cours du pétrole a contribué à ralentir l'expansion au cours des derniers mois et cet effet persistera probablement pendant plusieurs trimestres. À ce jour, cependant, l'effet global semble modéré. D'après les marchés à terme début septembre, les cours moyens du pétrole en 2005 seraient supérieurs d'environ 8 dollars le baril à ceux de 2003; selon les modèles économiques traditionnels, une telle hausse réduirait le

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

	2002	2003	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections d'avril 2004 ¹	
			2004	2005	2004	2005
Production mondiale	3,0	3,9	5,0	4,3	0,3	-0,1
Économies avancées	1,6	2,1	3,6	2,9	0,2	-0,2
États-Unis	1,9	3,0	4,3	3,5	-0,3	-0,3
Zone euro	0,8	0,5	2,2	2,2	0,4	-0,1
Allemagne	0,1	-0,1	2,0	1,8	0,5	-0,1
France	1,1	0,5	2,6	2,3	0,9	-0,1
Italie	0,4	0,3	1,4	1,9	0,2	-0,1
Espagne	2,2	2,5	2,6	2,9	-0,1	-0,4
Japon	-0,3	2,5	4,4	2,3	1,1	0,5
Royaume-Uni	1,8	2,2	3,4	2,5	-0,1	-0,1
Canada	3,4	2,0	2,9	3,1	0,3	—
Autres économies avancées	3,6	2,4	4,3	3,5	0,3	-0,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	3,0	5,5	4,0	0,2	-1,0
Autres pays émergents et en développement	4,8	6,1	6,6	5,9	0,5	—
Afrique	3,5	4,3	4,5	5,4	0,3	—
Afrique subsaharienne	3,6	3,7	4,6	5,8	0,4	0,1
Europe centrale et orientale	4,4	4,5	5,5	4,8	1,0	0,3
Communauté des États indépendants ²	5,4	7,8	8,0	6,6	2,0	1,4
Russie	4,7	7,3	7,3	6,6	1,3	1,4
Russie non comprise	7,0	9,0	9,6	6,5	3,7	1,5
Asie, pays en développement d'	6,6	7,7	7,6	6,9	0,2	-0,1
Chine	8,3	9,1	9,0	7,5	0,5	-0,5
Inde	5,0	7,2	6,4	6,7	-0,4	0,6
ASEAN-4 ³	4,3	5,1	5,5	5,4	—	-0,1
Moyen-Orient	4,3	6,0	5,1	4,8	1,0	-0,1
Hémisphère occidental	-0,1	1,8	4,6	3,6	0,7	—
Brésil	1,9	-0,2	4,0	3,5	0,5	—
Mexique	0,8	1,3	4,0	3,2	0,8	-0,1
<i>Pour mémoire</i>						
Union européenne	1,2	1,1	2,6	2,5	0,4	-0,1
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change du marché	1,7	2,7	4,1	3,4	0,3	-0,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,3	5,1	8,8	7,2	2,0	0,7
Importations						
Économies avancées	2,6	3,7	7,6	5,6	1,9	0,2
Autres pays émergents et en développement	6,0	11,1	12,8	11,9	2,6	2,4
Exportations						
Économies avancées	2,2	2,6	8,1	6,3	1,8	0,2
Autres pays émergents et en développement	6,6	10,9	10,8	10,6	2,7	1,9
Cours des produits de base (en dollars)						
Pétrole ⁴	2,5	15,8	28,9	—	25,1	10,0
Produits de base non pétroliers (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	0,6	7,1	16,8	-3,9	9,2	-3,1
Prix à la consommation						
Économies avancées	1,5	1,8	2,1	2,1	0,4	0,4
Autres pays émergents et en développement	6,0	6,1	6,0	5,5	0,3	0,5
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)						
Dépôts en dollars	1,9	1,2	1,6	3,4	0,3	-0,1
Dépôts en euros	3,3	2,3	2,2	2,8	0,1	0,2
Dépôts en yen	0,1	0,1	0,1	0,3	—	-0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 7 juillet et le 4 août 2004.

¹Calculé en utilisant la parité de pouvoir d'achat (PPA) révisée, telle que résumée au tableau A de l'appendice statistique.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la CEI, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similarité dans la structure économique.

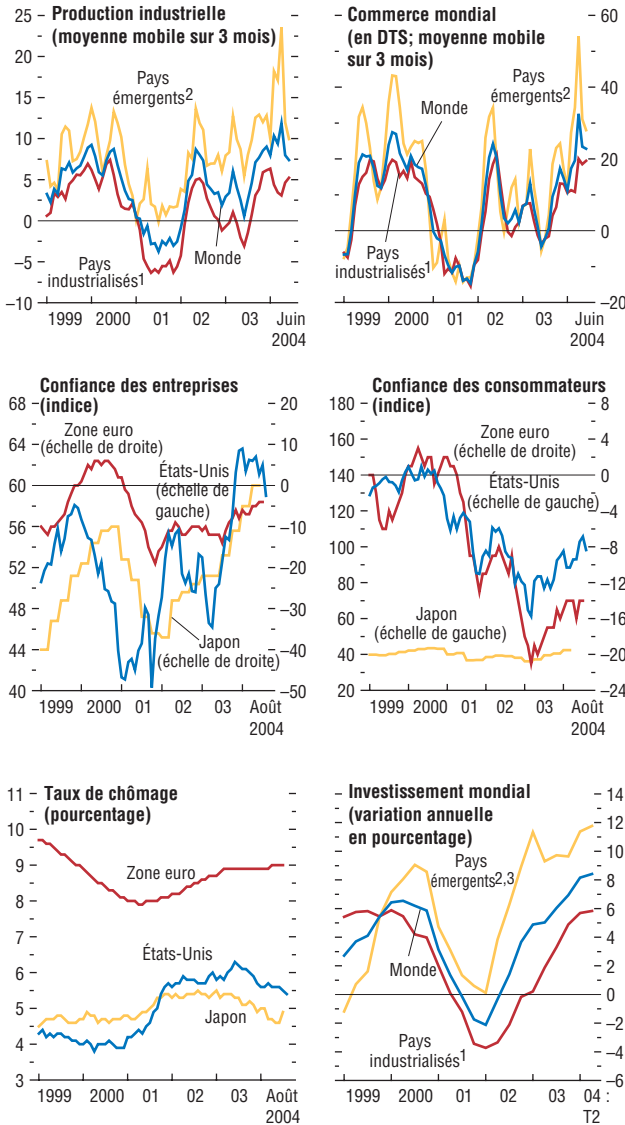
³Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

⁴Moyenne non pondérée des cours du disponible des bruts U.K, Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2003 était de 28,89 dollars le baril; hypothèse pour 2004 : 37,25 dollars le baril et pour 2005 : 37,25 dollars le baril.

Graphique 1.2. Indicateurs courants et précurseurs

(Variations trimestrielles en pourcentage, en taux annuels, sauf indication contraire)

La croissance de la production industrielle et du commerce international a ralenti quelque peu récemment, mais reste vigoureuse; d'après les indicateurs précurseurs en particulier, la reprise devrait rester solide.



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

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

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

³ Les données pour la Chine, l'Inde, le Pakistan et la Russie ont été calculées par interpolation.

PIB mondial d'environ ½ point¹. Contrairement aux cas précédents, la montée des cours du pétrole tient en grande partie au gonflement de la demande mondiale, plutôt qu'à des problèmes du côté de l'offre (même si cela a été moins le cas depuis le premier trimestre), et la confiance des consommateurs, qui a diminué notablement lors des épisodes antérieurs, a plutôt bien résisté jusqu'à présent. D'un point de vue régional, comme indiqué plus en détail à l'appendice 1.1, l'effet du renchérissement du pétrole varie considérablement, selon — entre autres — l'intensité énergétique de la production et de la consommation, l'incidence sur les termes de l'échange et l'aptitude de l'économie concernée à faire face aux chocs. Parmi les pays industrialisés, les répercussions sont un peu plus marquées aux États-Unis et dans la zone euro qu'au Japon et au Royaume-Uni. Parmi les pays en développement, les producteurs de pétrole tirent manifestement profit du renchérissement; au total, les effets négatifs sont les plus prononcés dans les pays émergents d'Asie et d'Europe, et relativement faibles en Amérique latine. Les effets sur les pays importateurs de pétrole les plus pauvres — surtout en Afrique et dans la CEI — sont particulièrement préoccupants, même si, dans un certain nombre de cas, ils sont partiellement ou totalement compensés par le renchérissement des produits non pétroliers (graphique 1.3).

Après être tombée à un niveau exceptionnellement bas au milieu de 2003, l'inflation est repartie à la hausse dans le monde entier, la crainte d'une déflation faisant place à la crainte d'un retour de l'inflation. L'augmentation de l'inflation globale était inévitable du fait du renchérissement du pétrole, mais dans un certain nombre de pays — y compris les États-Unis — l'inflation de base s'est redressée aussi, en partie à cause de facteurs temporaires ou exceptionnels, ainsi que de la montée des cours du pétrole brut et de produits intermédiaires (encadré 1.1, p. 16–18). Les risques d'inflation varient d'un pays et d'une région à l'autre,

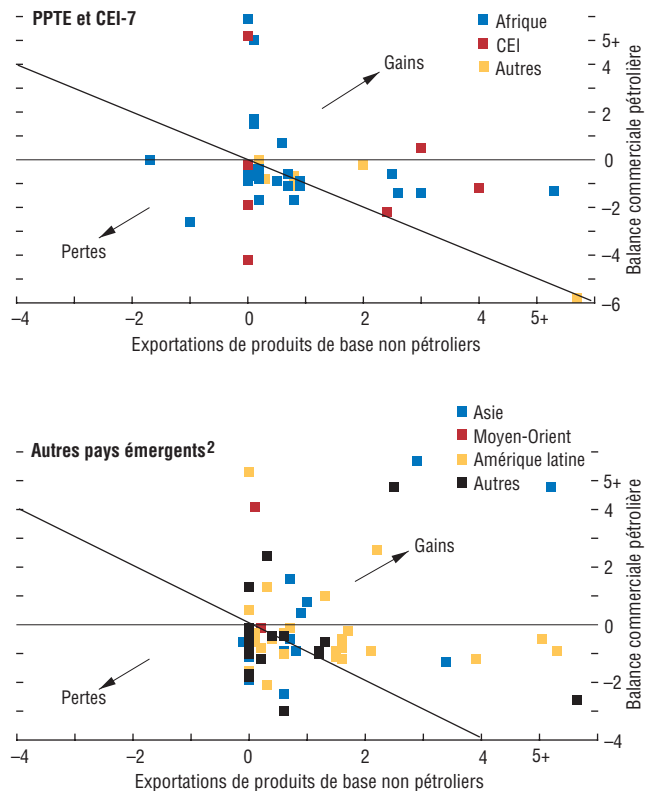
¹Comme il est noté à l'appendice 1.1, l'ampleur de ce choc est plus de dix fois inférieure à celle des chocs des années 70.

mais ils semblent modérés dans la plupart des cas, étant donné que les capacités excédentaires sont substantielles dans de nombreux pays; les hausses de salaires prévues dans les conventions collectives sont généralement modérées par rapport à la croissance de la productivité; la rentabilité des entreprises est élevée, en particulier aux États-Unis, ce qui leur permet d'absorber les pressions sur les prix, et les anticipations inflationnistes sont relativement bien ancrées (tableau 1.2). Les banques centrales devront quand même faire preuve de vigilance pour assurer que les effets secondaires de l'augmentation de l'inflation globale sont bien contenus, ce qui sera plus facile dans les pays où la crédibilité de la banque centrale est bien établie.

Sur les marchés financiers, le principal événement a été une modification des attentes concernant la cadence et le moment du durcissement de la politique monétaire aux États-Unis. Le raffermissement de la reprise, combiné à un changement de termes dans les communiqués du Comité de l'open-market de la Réserve fédérale, a entraîné une hausse notable des taux d'intérêt à long terme jusqu'au milieu de juin (graphique 1.4), qui s'est accompagnée d'un vaste désendettement. Jusqu'à présent — comme il est noté dans l'édition de septembre 2004 du *Global Financial Stability Report* — l'ajustement du marché a été ordonné et n'a pas menacé la stabilité financière, ni la santé des institutions financières. Sur les marchés matures, les cours des actions et les marges obligataires se sont plutôt bien tenus en général, grâce à l'augmentation de la rentabilité des entreprises et à la restructuration en cours de leurs bilans. Les conséquences ont été les plus importantes sur les marchés émergents, où les marges obligataires — qui avaient été proches de points bas records — se sont élargies notablement et les nouvelles émissions ont ralenti (graphique 1.5; tableau 1.3). Depuis juin, ces tendances se sont inversées partiellement, des données américaines moins favorables que prévu ayant entraîné une révision à la baisse du rythme attendu du resserrement de la politique monétaire américaine. Les taux d'intérêt à long terme se sont repliés, les marchés d'actions se sont affaiblis et la propension au risque a augmenté, avec une amélioration correspondante des condi-

Graphique 1.3. Évolution des balances commerciales due aux fluctuations des cours des produits de base entre 2003 et 2004¹
(En pourcentage du PIB)

Dans de nombreux pays en développement, les effets de la hausse des cours du pétrole ont été globalement compensés par ceux du renchérissement des produits de base non pétroliers, même si certains pays, en particulier en Afrique et dans la CEI, ont été plus durement touchés.



Source : estimations des services du FMI.

¹Effets de la hausse prévue des cours des produits de base entre 2003 et 2004 sur les exportations non pétrolières (axe horizontal) et la balance commerciale pétrolière (axe vertical).

²Hormis les pays exportateurs de pétrole.

Tableau 1.2. Économies avancées : PIB réel, prix à la consommation et chômage
(Variations annuelles en pourcentage; chômage en pourcentage de la population active)

	PIB réel				Prix à la consommation				Taux de chômage			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Économies avancées	1,6	2,1	3,6	2,9	1,5	1,8	2,1	2,1	6,4	6,6	6,3	6,1
États-Unis	1,9	3,0	4,3	3,5	1,6	2,3	3,0	3,0	5,8	6,0	5,5	5,4
Zone euro ¹	0,8	0,5	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	8,5	8,9	9,0	8,7
Allemagne	0,1	-0,1	2,0	1,8	1,3	1,0	1,8	1,3	8,7	9,6	9,7	9,5
France	1,1	0,5	2,6	2,3	1,9	2,2	2,4	2,1	8,9	9,4	9,4	9,0
Italie	0,4	0,3	1,4	1,9	2,6	2,8	2,1	2,0	9,0	8,7	8,3	8,2
Espagne	2,2	2,5	2,6	2,9	3,9	3,0	2,8	2,7	11,4	11,3	11,1	10,3
Pays-Bas	0,6	-0,9	1,1	1,8	3,9	2,2	1,4	1,1	2,5	4,3	5,3	5,8
Belgique	0,7	1,1	2,5	2,3	1,6	1,5	1,8	1,6	7,3	8,1	8,3	8,3
Autriche	1,4	0,7	1,6	2,4	1,7	1,3	1,7	1,6	4,3	4,4	4,4	4,2
Finlande	2,3	2,0	2,8	2,6	2,0	1,3	0,1	1,3	9,1	9,0	8,8	8,5
Grèce	3,9	4,3	3,9	3,0	3,9	3,4	3,3	3,4	10,0	9,0	8,9	8,8
Portugal	0,4	-1,2	1,4	2,2	3,7	3,3	2,5	2,2	5,1	6,4	7,1	6,8
Irlande	6,1	3,7	4,7	5,0	4,7	4,0	2,3	2,1	4,4	4,7	4,4	4,1
Luxembourg	1,7	2,1	2,8	3,4	2,1	2,6	2,1	2,0	2,9	3,8	4,5	4,8
Japon	-0,3	2,5	4,4	2,3	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1	5,4	5,3	4,7	4,5
Royaume-Uni ¹	1,8	2,2	3,4	2,5	1,3	1,4	1,6	1,9	5,2	5,0	4,8	4,8
Canada	3,4	2,0	2,9	3,1	2,3	2,7	1,9	2,2	7,7	7,6	7,2	6,8
Corée	7,0	3,1	4,6	4,0	2,8	3,5	3,8	3,8	3,1	3,4	3,5	3,6
Australie	3,8	3,0	3,6	3,4	3,0	2,8	2,8	2,5	6,4	6,1	5,7	5,7
Taiwan, province chinoise de	3,6	3,3	5,6	4,1	-0,2	-0,3	1,1	1,5	5,2	5,0	4,7	4,5
Suède	2,1	1,6	3,0	2,5	2,0	2,3	0,9	1,4	4,0	4,9	5,6	5,0
Suisse	0,2	-0,5	1,8	2,2	0,6	0,6	0,7	0,8	2,5	3,5	3,4	3,0
Hong Kong (RAS)	1,9	3,2	7,5	4,0	-3,0	-2,6	—	1,0	7,3	7,9	6,7	5,8
Danemark	1,0	0,5	2,1	2,5	2,3	2,1	1,7	1,8	4,9	5,8	5,9	5,6
Norvège	1,4	0,4	2,7	2,7	1,3	2,5	0,5	1,8	3,9	4,5	4,3	4,0
Israël	-0,7	1,3	3,6	3,5	5,7	0,7	-0,3	1,4	10,3	10,8	10,7	10,1
Singapour	2,2	1,1	8,8	4,4	-0,4	0,5	1,8	1,6	4,4	4,7	4,3	3,9
Nouvelle-Zélande ²	4,3	3,4	4,2	2,0	2,7	1,8	2,4	2,8	5,2	4,7	4,6	5,0
Chypre	2,0	2,0	3,0	3,5	2,8	4,1	2,2	2,6	3,2	3,5	3,4	3,2
Islande	-0,5	4,0	4,4	5,3	4,8	2,1	3,3	3,2	2,5	3,3	3,0	2,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,2	2,2	3,7	2,9	1,3	1,7	2,1	2,1	6,5	6,7	6,4	6,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	3,0	5,5	4,0	0,9	1,4	2,4	2,6	4,1	4,3	4,1	4,1

¹Indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

²Les prix à la consommation excluent les taux d'intérêt.

tions de financement sur les marchés émergents. En dépit de l'incertitude qui entoure apparemment l'évolution de la situation monétaire aux États-Unis — et d'autres facteurs, notamment les cours du pétrole et les risques géopolitiques — la volatilité attendue sur les principaux marchés d'obligations et d'actions est faible par référence au passé, d'où la crainte que les marchés deviennent trop complaisants.

Sur les marchés des changes, les anticipations croissantes d'une augmentation des taux d'intérêt américains et la vigueur de la croissance ont contribué à une appréciation modérée du dollar américain jusqu'à la réunion du Comité monétaire et fi-

nancier international (CMFI) en avril. Depuis lors, en dépit d'une certaine volatilité, les principales monnaies ont bougé relativement peu en valeur pondérée par le commerce extérieur, une dépréciation modérée du dollar américain et du yen allant de pair avec de faibles appréciations de l'euro et de la livre sterling (graphique 1.6). En dehors de l'Europe centrale, la plupart des pays émergents, notamment en Asie et en Amérique latine, ont vu leur monnaie se déprécier, du fait en partie de la détérioration des conditions de financement extérieur. Grâce à la hausse des rendements réels, le déficit des transactions courantes des États-Unis a continué d'être financé sans gros problème, plus

de la moitié des entrées nettes d'investissements de portefeuille provenant encore de l'Asie.

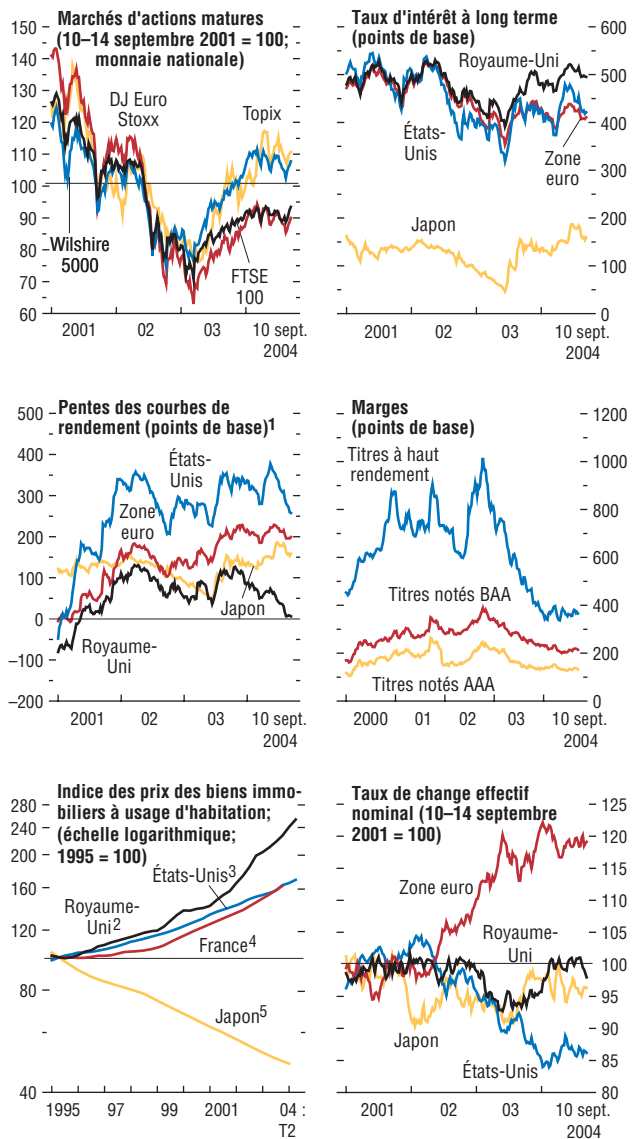
Dans ce contexte, et comme l'expansion a été plus vigoureuse que prévu au premier trimestre de l'année — ce qui cadre avec les possibilités de révision à la hausse identifiées dans la dernière édition des *Perspectives* —, la croissance du PIB mondial a été relevée à 5 % pour 2004. Cela s'explique par la persistance de politiques macroéconomiques accommodantes, l'augmentation de la rentabilité des entreprises, les effets de patrimoine résultant de la hausse des marchés d'actions et des prix immobiliers, la progression de l'emploi et — en particulier pour les pays asiatiques — la croissance très vigoureuse en Chine. Cependant, il est prévu que la croissance mondiale ralentira à compter du deuxième trimestre de 2004 (graphique 1.7), car ces facteurs positifs sont compensés par la baisse continue des écarts de production à l'échelle mondiale, le retrait progressif des impulsions budgétaires et monétaires (graphique 1.8) et l'effet du renchérissement du pétrole. Par conséquent, la croissance mondiale devrait tomber à 4,3 % en 2005, soit un taux qui est légèrement inférieur à celui prévu en avril dernier, mais qui reste nettement supérieur à la tendance historique.

Pour ce qui est des pays et des régions :

- Dans les *pays industrialisés*, l'expansion reste tirée par les États-Unis, le retrait de l'impulsion budgétaire et monétaire étant compensé par la forte croissance de la productivité du travail. Cependant, la croissance du PIB — en particulier de la consommation privée — a été plus faible que prévu au deuxième trimestre et la croissance de l'emploi a ralenti. Si ce « passage à vide » — comme il est noté ci-dessous — est fort probablement temporaire, les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse pour 2004 et 2005, et l'expansion continue de dépendre dans une large mesure de la vigueur du redressement de l'emploi. Au Japon, la reprise a été vigoureuse aussi, alors qu'il semble de plus en plus que les problèmes de longue date — déflation et faiblesses du secteur financier et des entreprises — sont en voie de correction. Si la croissance a ralenti nettement au deuxième trimestre, les données récentes semblent indiquer

Graphique 1.4. Évolution des marchés financiers matures

Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté nettement depuis le premier trimestre de 2004, mais ils sont redescendus depuis, parallèlement à un affaiblissement des marchés d'actions.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; State Street Bank; HBOS plc; Office of Federal Housing Enterprise Oversight; Japan Real Estate Institute; calculs des services du FMI; sources nationales.

¹Obligation d'État à dix ans moins bons du Trésor à trois mois.

²Indice Halifax des prix de l'immobilier (valeur de toutes les maisons).

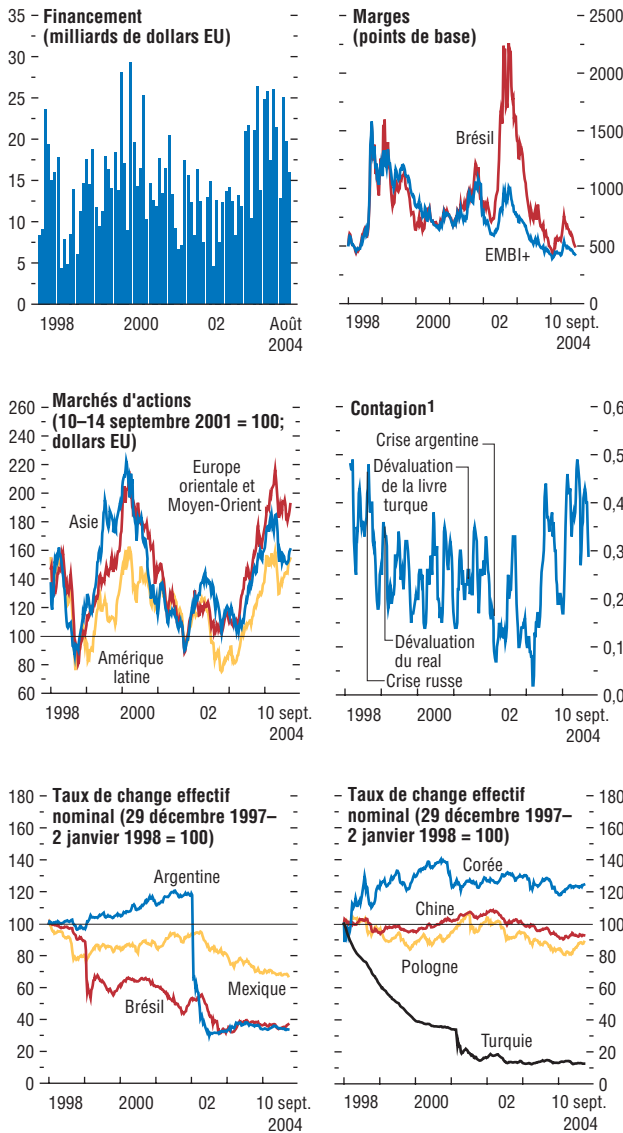
³Indice des prix de l'immobilier (valeur des maisons unifamiliales dans l'ensemble des États-Unis, dans diverses régions du pays, et dans les États et le District de Columbia).

⁴Prix des biens immobiliers à usage d'habitation : logements existants.

⁵Indice des prix des terrains urbains : moyenne de toutes les catégories dans six grandes communautés urbaines.

Graphique 1.5. Pays émergents : conditions de financement

Après s'être détériorées en avril et en mai 2004, les conditions de financement des pays émergents se sont améliorées, en partie grâce au repli des taux d'intérêt mondiaux à long terme.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; calculs des services du FMI.
 ¹Corrélation moyenne glissante sur 30 jours entre les marges des marchés obligataires émergents.

que les perspectives à court terme restent solides; cependant, des risques pèsent sur les prévisions des services du FMI, essentiellement une nouvelle hausse des cours du pétrole et un atterrissage brutal de l'économie chinoise. La reprise prend aussi de l'ampleur dans la zone euro — les prévisions pour 2004 ont été révisées nettement à la hausse — mais reste fort tributaire de la demande extérieure; la demande intérieure finale — notamment en Allemagne — est demeurée relativement faible. Comme il est de tradition que la zone euro s'ajuste lentement aux chocs et que l'emploi ne se renforcera probablement que progressivement, le rythme de l'expansion devrait rester modéré.

- Dans les *pays émergents et les pays en développement*, la reprise est généralement vigoureuse, les prévisions de croissance du PIB pour 2004 ayant été révisées nettement à la hausse dans toutes les principales régions. Dans les *pays émergents d'Asie*, il est prévu que la croissance du PIB continuera de s'établir à 7¼ % en 2004, grâce à la forte expansion de l'activité en Chine — qui est alimentée par une croissance très rapide de l'investissement et du crédit — et en Inde, où — en dépit de conditions climatiques défavorables récemment — la croissance est soutenue par l'expansion mondiale et des conditions monétaires favorables. Si la croissance de la demande intérieure régionale est généralement vigoureuse, les excédents des transactions courantes — et dans certains cas les entrées de capitaux — restent très élevés. Les écarts de production étant en repli et les taux de change compétitifs, la persistance d'augmentations substantielles des réserves compliquera de plus en plus la conduite de la politique monétaire. La région reste relativement vulnérable aux facteurs extérieurs, notamment les cours du pétrole et un ralentissement dans le secteur des technologies de l'information; un atterrissage brutal de l'économie chinoise aurait aussi des conséquences défavorables sur un certain nombre de pays, notamment les nouvelles économies industrielles et les pays de l'ASEAN, alors que les répercussions à l'échelle mondiale seraient probablement modérées (voir encadré 1.2, p. 19–21). En *Amérique latine*, la reprise

Tableau 1.3. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹
(Milliards de dollars)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total										
Flux nets de capitaux privés ²	196,7	195,0	70,5	88,1	46,6	47,8	61,2	120,4	81,6	47,5
Investissements directs nets	116,0	144,9	155,0	173,4	177,1	191,2	143,5	147,6	166,9	175,2
Investissements de portefeuille nets	86,3	63,3	41,9	66,6	16,1	-91,3	-99,6	-11,0	-21,3	-23,4
Autres flux nets de capitaux privés	-5,6	-13,2	-126,4	-151,8	-146,6	-52,0	17,3	-16,2	-64,0	-104,4
Flux nets de capitaux publics	-6,8	34,6	49,7	6,5	-27,7	15,7	1,7	-24,8	-31,0	-42,1
Variation des réserves ³	-90,3	-103,8	-33,9	-92,5	-115,6	-113,2	-197,1	-367,0	-350,1	-291,2
<i>Pour mémoire</i>										
Solde des transactions courantes ⁴	-93,8	-83,3	-52,7	38,0	126,3	89,7	145,0	235,3	285,7	269,2
Afrique										
Flux nets de capitaux privés ²	4,5	12,3	8,3	12,2	5,6	13,5	11,9	14,8	16,6	13,7
Investissements directs nets	3,1	7,9	6,6	9,0	8,0	23,8	13,1	13,6	14,4	15,5
Investissements de portefeuille nets	2,9	7,0	3,7	8,7	-1,7	-8,4	-0,5	-0,1	1,4	1,1
Autres flux nets de capitaux privés	-1,5	-2,6	-2,0	-5,5	-0,7	-2,0	-0,7	1,3	0,8	-2,9
Flux nets de capitaux publics	-2,6	-6,4	1,8	1,5	0,9	0,5	3,7	5,2	2,3	2,6
Variation des réserves ³	-5,9	-10,5	3,3	-2,9	-12,8	-12,3	-7,6	-20,0	-22,9	-23,4
Europe centrale et orientale										
Flux nets de capitaux privés ²	23,0	20,2	27,2	36,7	39,1	12,1	55,3	51,5	53,2	49,3
Investissements directs nets	10,4	11,6	19,2	22,6	23,9	24,2	25,1	14,9	22,7	24,7
Investissements de portefeuille nets	1,9	5,4	-1,4	5,7	3,1	0,5	1,5	7,0	9,2	10,0
Autres flux nets de capitaux privés	10,7	3,2	9,4	8,4	12,1	-12,6	28,7	29,6	21,2	14,6
Flux nets de capitaux publics	0,1	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,5	-7,6	-5,5	-6,6	-5,5
Variation des réserves ³	-7,4	-10,6	-9,5	-11,3	-3,3	5,8	-14,4	-13,6	-9,4	-5,7
Communauté des États indépendants⁵										
Flux nets de capitaux privés ²	-3,8	19,6	7,2	-6,1	-12,6	-1,7	-9,2	15,2	-19,2	-5,8
Investissements directs nets	4,9	5,9	5,3	4,3	2,4	4,6	3,9	3,8	5,7	6,0
Investissements de portefeuille nets	-0,1	17,6	7,7	-3,0	-6,0	-9,2	-8,2	-5,0	-7,9	-8,2
Autres flux nets de capitaux privés	-8,6	-3,9	-5,8	-7,4	-9,0	2,9	-4,8	16,4	-17,1	-3,5
Flux nets de capitaux publics	10,6	8,4	9,9	-0,1	-4,0	-4,2	-1,5	-4,7	-2,6	-2,5
Variation des réserves ³	2,2	-3,8	7,5	-2,2	-17,1	-11,2	-11,8	-33,6	-27,8	-34,7
Pays émergents d'Asie⁶										
Flux nets de capitaux privés ^{2,7}	119,4	37,6	-52,2	8,6	-4,5	9,6	25,4	52,8	79,8	8,6
Investissements directs nets	53,4	56,5	56,1	66,4	67,4	60,5	53,8	70,0	77,2	77,5
Investissements de portefeuille nets	32,5	6,7	8,1	56,1	19,8	-56,9	-59,6	5,5	12,0	-1,8
Autres flux nets de capitaux privés ⁷	33,5	-25,5	-116,4	-113,9	-91,7	6,0	31,2	-22,8	-9,4	-67,1
Flux nets de capitaux publics	-14,5	22,6	17,9	2,2	4,5	-1,8	-1,8	-16,3	-6,9	-8,8
Variation des réserves ³	-46,3	-36,4	-52,7	-87,2	-60,9	-90,9	-158,4	-234,2	-232,6	-158,0
Moyen-Orient⁸										
Flux nets de capitaux privés ²	-1,0	7,8	13,3	-0,6	-20,6	-7,9	-23,6	-14,0	-45,5	-32,5
Investissements directs nets	4,6	5,3	5,8	5,3	6,4	7,8	5,8	13,4	8,8	12,2
Investissements de portefeuille nets	1,0	-2,7	-2,1	-2,3	-0,3	-7,9	-15,6	-16,7	-33,3	-27,5
Autres flux nets de capitaux privés	-6,6	5,2	9,6	-3,5	-26,7	-7,8	-13,8	-10,7	-21,0	-17,2
Flux nets de capitaux publics	7,1	6,2	1,0	-1,0	-24,4	-10,7	-13,0	-26,3	-25,0	-28,1
Variation des réserves ³	-18,0	-16,1	10,2	-0,2	-26,1	-9,6	-3,3	-29,9	-44,8	-56,3
Hémisphère occidental										
Flux nets de capitaux privés ²	54,8	97,4	66,6	37,3	39,6	22,2	1,4	—	-3,3	14,2
Investissements directs nets	39,6	57,7	61,9	65,8	69,0	70,2	41,7	31,8	38,0	39,3
Investissements de portefeuille nets	48,2	29,4	25,8	1,5	1,3	-9,4	-17,1	-1,7	-2,8	3,0
Autres flux nets de capitaux privés	-33,0	10,4	-21,1	-30,0	-30,6	-38,6	-23,2	-30,1	-38,5	-28,2
Flux nets de capitaux publics	-7,4	7,1	18,8	6,5	-6,1	26,5	22,0	22,7	7,8	0,2
Variation des réserves ³	-15,0	-26,3	7,3	11,3	4,7	4,9	-1,6	-35,7	-12,7	-13,2
<i>Pour mémoire</i>										
Pays exportateurs de pétrole										
Flux nets de capitaux privés ²	-24,4	30,2	15,6	-17,7	-52,4	-11,8	-33,3	1,8	-66,7	-46,9
Pays non exportateurs de pétrole										
Flux nets de capitaux privés ²	221,1	164,8	54,9	105,8	99,0	59,6	94,5	118,6	148,3	94,4

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

²En raison des lacunes présentées par ces données, les «autres flux nets de capitaux privés» peuvent comprendre certains flux de capitaux publics.

³Le signe moins indique une augmentation.

⁴La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés, des flux nets de capitaux publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et d'opérations financières et des erreurs et omissions. Pour les soldes des transactions courantes par région, voir le tableau 25 de l'appendice statistique.

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

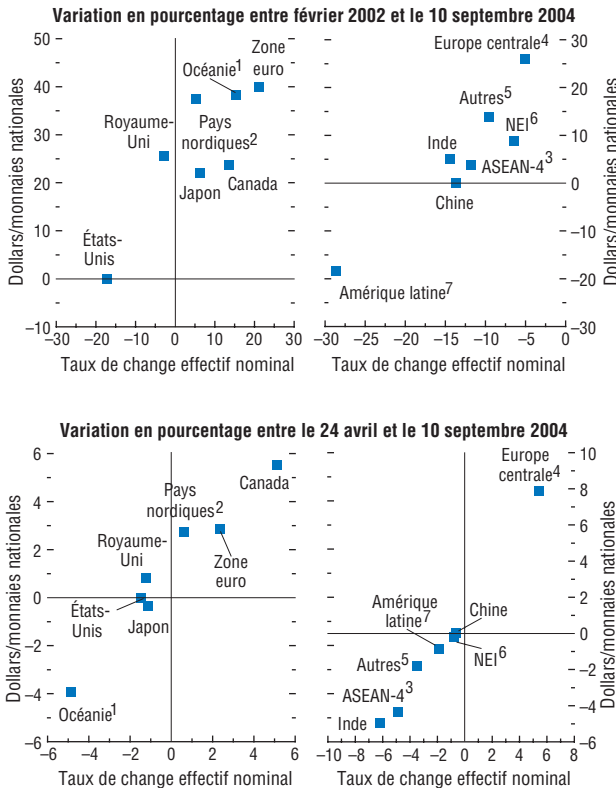
⁶Pays en développement et nouvelles économies industrielles d'Asie.

⁷Sans tenir compte des effets de la recapitalisation de deux grandes banques commerciales en Chine à l'aide de réserves de change de la Banque de Chine (45 milliards de dollars EU), les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents d'Asie atteignaient 97,8 milliards de dollars EU en 2003, alors que les autres flux nets de capitaux privés vers la région étaient de 22,2 milliards de dollars EU.

⁸Y compris Israël.

Graphique 1.6. Taux de change : évolution mondiale

Depuis la réunion du CMFI en avril, les taux de change pondérés sont restés plus ou moins inchangés dans la plupart des pays industrialisés; dans les pays émergents, hors Europe centrale, les taux de change sont restés stables ou se sont dépréciés.



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

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

semble s'installer de plus en plus fermement : il est prévu que la croissance du PIB régional passera à 4,6 % en 2004, tirée par la reprise de l'économie mondiale, l'augmentation des cours des produits de base et, de plus en plus, par la demande intérieure. La plupart des pays ayant profité de conditions de financement favorables accordées antérieurement pour préfinancer des remboursements de leur dette souveraine pour 2004, la détérioration des conditions de financement extérieur s'est avérée supportable jusqu'à présent; cependant, la vulnérabilité régionale restant élevée, les chocs extérieurs demeurent une source majeure de risque. Au *Moyen-Orient*, même si la situation reste fragile sur le plan de la sécurité, les prévisions du PIB ont été révisées à la hausse du fait de l'augmentation de la production et des cours du pétrole. La croissance du PIB en *Turquie* dépasse aussi les prévisions, même si le creusement du déficit des transactions courantes — amplifié par le renchérissement du pétrole — est une source de préoccupation. Dans les *pays de la CEI*, la hausse de la demande mondiale de pétrole et de métaux a dopé la croissance déjà vigoureuse dans la région — les prévisions de croissance pour la Russie et l'Ukraine ont été révisées nettement à la hausse — mais certains pays de la CEI-7 importateurs de pétrole en ont subi le contrecoup. L'expansion se poursuit aussi en *Europe centrale et orientale*, où le niveau élevé des déficits budgétaires et courants reste la principale source de vulnérabilité.

- Dans les *pays les plus pauvres*, la croissance du PIB en Afrique subsaharienne a été révisée à la hausse à 4,6 % en 2004, essentiellement parce que la croissance a été plus élevée que prévu au Nigéria, et à 5,8 % en 2005 (un chiffre qui serait le plus élevé depuis trente ans). Cela s'explique par une meilleure stabilité macroéconomique; une nette augmentation de la production de pétrole, avec la mise en opération de nouveaux champs dans plusieurs pays; une meilleure stabilité politique et un redressement de la production agricole après plusieurs sécheresses en 2003. Il est à noter que les prévisions du FMI ont surestimé systématiquement la croissance du PIB africain dans le passé, en partie à cause

d'imprévus tels que l'instabilité politique et des catastrophes naturelles². Par ailleurs, les événements qui se déroulent dans plusieurs pays — notamment, la catastrophe humanitaire dans l'ouest du Soudan et l'effondrement de l'économie au Zimbabwe — sont très préoccupants. Néanmoins, les perspectives d'une bonne partie de l'Afrique semblent plus favorables qu'elles ne l'ont été depuis de nombreuses années, un aspect particulièrement réjouissant des perspectives actuelles.

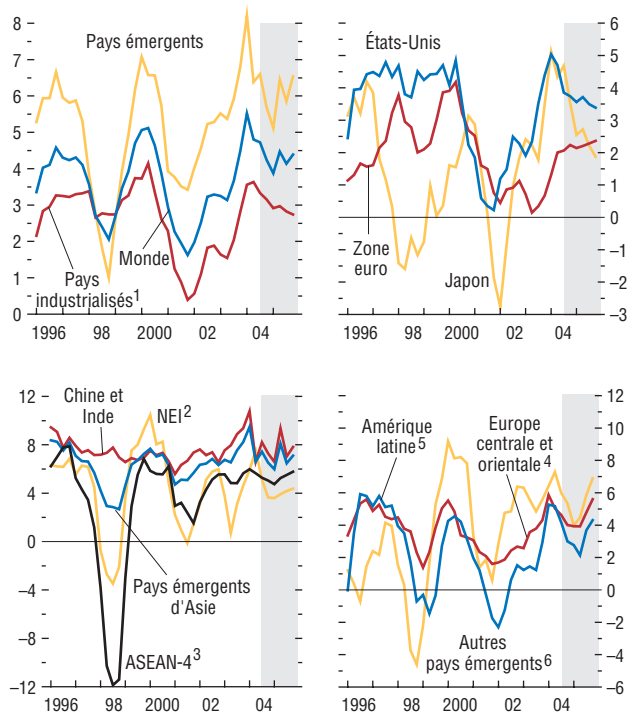
Comme l'incertitude persiste sur le marché du pétrole et que les récents chiffres aux États-Unis et dans quelques autres pays sont plus modestes que prévu, les perspectives risquent maintenant de se détériorer plutôt que de s'améliorer. À court terme, les risques géopolitiques existent bel et bien, même s'ils sont difficiles à quantifier, et contrairement au passé, les possibilités d'assouplir l'action des pouvoirs publics face aux perturbations géopolitiques sont relativement limitées. Deux risques semblent être les plus immédiats :

- *Les capacités de production inemployées étant à un plus bas historique et concentrées sur un seul pays, le marché pétrolier reste très vulnérable aux chocs.* Au moment de la mise sous presse de la présente édition, le cours du pétrole était un peu plus élevé que la projection de référence des *Perspectives*, et les risques pesant sur l'offre étaient substantiels, une augmentation soutenue de 5 dollars le baril tendant à réduire la croissance mondiale d'environ 0,3 point (appendice 1.1). Ce serait particulièrement préoccupant dans les pays où la demande intérieure reste faible, les pays importateurs de pétrole lourdement endettés (parmi lesquels les Philippines et la Turquie) et de nombreux pays pauvres. Les capacités de production pétrolière inemployées devraient rester faibles pendant le reste de la décennie; par conséquent, les attaques terroristes contre les installations pétrolières représentant un risque permanent, il se peut que le niveau et la volatilité des cours du pétrole continuent d'augmenter. Il est

Graphique 1.7. Perspectives mondiales

(PIB réel; variations en pourcentage sur quatre trimestres)

Après une expansion très rapide à compter de la mi-2003, la croissance mondiale ralentit depuis le premier trimestre de 2004, mais devrait rester relativement vigoureuse.



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.

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

²Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taïwan.

³Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

⁴Estonie, Hongrie, Lettonie, Pologne et République tchèque.

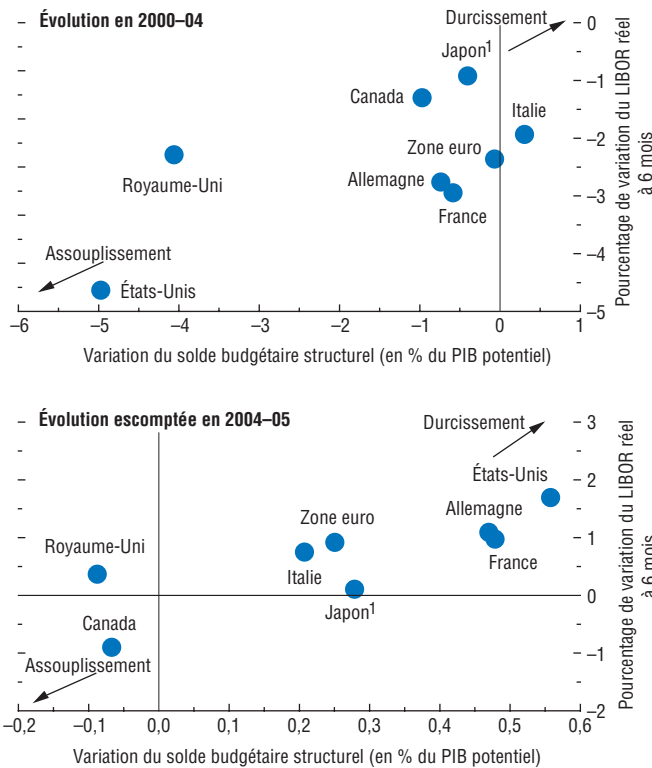
⁵Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

⁶Afrique du Sud, Israël, Russie et Turquie.

²Voir «The Accuracy of World Economic Outlook Growth Forecasts: 1991–2000», Box 3.1, *World Economic Outlook*, December 2001 (édition en anglais uniquement).

Graphique 1.8. Assouplissement budgétaire et monétaire dans les principaux pays avancés

D'après les projections, la plupart des pays industrialisés devrait durcir leurs politiques budgétaires et monétaires en 2005, et ce sont les États-Unis qui agirait le plus rapidement.



Source : estimations des services du FMI.
¹Abstraction faite de l'aide octroyée aux banques.

donc nécessaire de réduire la vulnérabilité sur ce plan, en prenant des mesures concertées pour limiter la croissance de la demande de pétrole et en investissant dans l'expansion des capacités dans les pays producteurs de pétrole.

- Les tensions inflationnistes pourraient s'avérer plus fortes que prévu — même si cette crainte est tempérée par les risques de ralentissement de la croissance mondiale — ce qui exigerait un relèvement des taux d'intérêt plus marqué que celui prévu aujourd'hui par les marchés. Il semble peu probable que cela entraîne des problèmes majeurs sur les marchés financiers matures³, mais les répercussions pourraient être notables sur les marchés immobiliers, qui sont étonnamment synchronisés à l'échelle internationale (voir le premier essai du chapitre II). Ce serait particulièrement préoccupant dans les pays où les prix immobiliers semblent excessifs — notamment le Royaume-Uni, l'Australie, l'Irlande et l'Espagne — et où une grande partie de la dette hypothécaire est assortie de taux ajustables. Néanmoins, un ralentissement de la croissance des prix immobiliers pourrait aussi peser sur la demande intérieure dans les autres pays. Une hausse des taux d'intérêt entraînerait en outre une nouvelle détérioration des conditions de financement des pays émergents. Si ce problème seul pourrait être maîtrisé dans la plupart des cas, les risques seraient bien plus élevés s'ils s'accompagnaient d'autres chocs défavorables.

Au-delà du court terme, il existe à la fois des occasions à saisir et des risques notables :

- La révolution des technologies de l'information, ainsi que l'émergence de la Chine, représente une occasion d'accélérer durablement la croissance de la productivité à l'échelle mondiale⁴. Jusqu'à présent, les bénéfices de la révolution des technologies de l'information se présentent essentiellement sous la forme d'une hausse de la productivité dans le secteur des technologies de l'information lui-même, ainsi que d'une expansion de l'investissement.

³Voir l'édition de septembre 2004 du *Global Financial Stability Report* pour un examen détaillé.

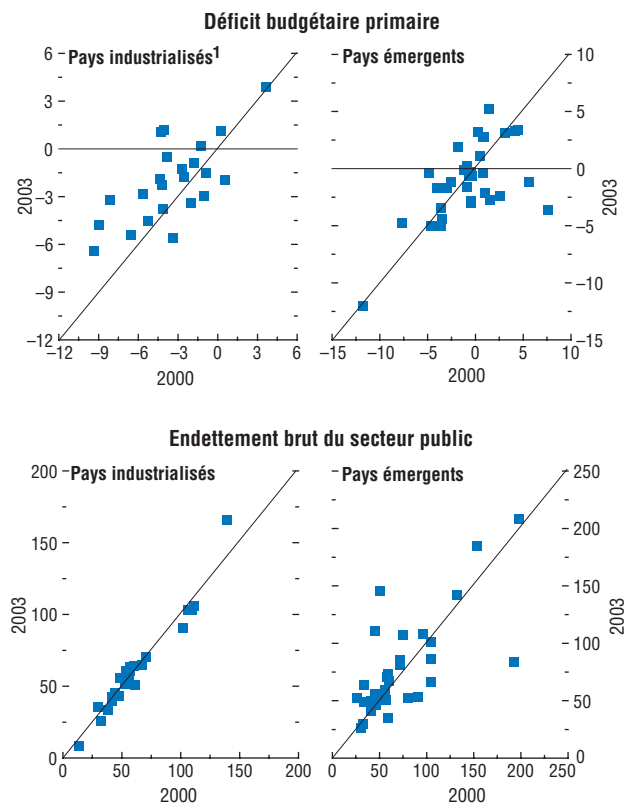
⁴Voir Martin Wolf, «Three Reasons To Be Cheerful About The World Economy», *Financial Times*, mercredi 30 juin 2004, pour une présentation éloquent de cette idée.

Cependant, l'histoire nous montre que les gains les plus élevés proviendront de la réorganisation des processus de production⁵ qui vient seulement de commencer — la sous-traitance en étant un exemple — et qui devrait probablement se poursuivre pendant longtemps. La croissance rapide de la Chine, qui pourrait bien persister pendant vingt ans ou plus, entraînera aussi une réorganisation substantielle — quoique à plus petite échelle — de la production mondiale, et ce d'autant plus si l'Inde suit la même voie⁶. Ces deux facteurs donnent une idée des gains substantiels de productivité qui pourraient être réalisés dans les années à venir — et qui se matérialiseront le plus rapidement dans les pays qui seront suffisamment capables de s'adapter pour en tirer profit.

- Cependant, *des facteurs de vulnérabilité importants subsistent tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents*, en particulier dans le domaine budgétaire (graphique 1.9 et tableau 1.4). Dans bon nombre de pays industrialisés, il reste beaucoup à faire en matière de réforme des retraites et des soins de santé (voir chapitre III) et ces pays sont encore loin d'être prêts à faire face aux effets du vieillissement de leur population. Dans les pays émergents, les facteurs de vulnérabilité extérieure ont été réduits dans l'ensemble. Cependant, le niveau élevé et la structure inadéquate de la dette publique constituent pour nombre de ces pays un talon d'Achille, qui, faute de mesures correctrices, provoquera fort probablement de nouvelles crises financières. Tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents, les entreprises et les secteurs financiers restent aussi très vulnérables, notamment dans les pays où le volume des prêts improductifs reste élevé ou la croissance du crédit au secteur privé, rapide.

Graphique 1.9. Indicateurs de vulnérabilité budgétaire
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Dans de nombreux pays, les déficits se sont creusés depuis 2000, tandis que la dette publique a augmenté.



Source : calculs des services du FMI.

¹Déficit primaire structurel en pourcentage du PIB potentiel.

⁵Par exemple, l'invention de l'électricité, qui a permis d'introduire la chaîne de fabrication. Pour un examen détaillé de cette question, voir «La révolution des technologies de l'information», chapitre III, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2001.

⁶Voir «L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale», *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2004.

Tableau 1.4. Principales économies avancées : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹
 (En pourcentage du PIB)

	1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2009
Principales économies avancées										
Solde effectif	-3,7	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,0	-4,6	-4,5	-4,0	-2,8
Écart de production ²	-0,2	0,1	0,5	1,2	-0,4	-1,8	-2,3	-1,3	-1,0	—
Solde structurel	-3,6	-1,5	-1,3	-1,2	-1,7	-3,4	-3,6	-3,9	-3,5	-2,8
États-Unis										
Solde effectif	-3,8	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3	-2,9
Écart de production ²	-0,9	0,9	1,9	2,2	-0,4	-2,0	-2,3	-1,3	-1,0	—
Solde structurel	-3,5	-0,3	-0,1	0,5	-0,6	-3,3	-3,8	-4,4	-3,9	-2,9
Dette nette	55,3	52,8	48,2	43,3	41,9	44,5	47,0	48,9	50,3	52,3
Dette brute	69,1	66,2	62,8	57,1	56,6	58,6	60,5	61,5	62,2	61,9
Zone euro										
Solde effectif	...	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5	-1,1
Écart de production ²	...	-0,4	0,2	1,3	0,7	-0,5	-1,9	-1,8	-1,7	—
Solde structurel	...	-1,9	-1,3	-1,6	-2,1	-2,2	-1,7	-1,7	-1,4	-1,0
Dette nette	...	62,0	61,6	59,1	58,9	58,8	60,2	60,6	60,5	57,1
Dette brute	...	73,8	72,7	70,4	69,4	69,2	70,6	70,9	70,6	66,3
Allemagne³										
Solde effectif	-2,4	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9	-3,3	-1,6
Écart de production ²	0,6	-0,4	-0,1	0,9	0,3	-1,1	-2,6	-2,2	-2,0	—
Solde structurel ⁴	-2,7	-1,7	-1,2	-1,6	-2,9	-2,9	-2,2	-2,4	-1,9	-1,7
Dette nette	35,3	53,3	54,9	52,8	53,5	55,5	58,7	60,8	62,3	62,8
Dette brute	48,4	60,9	61,2	60,2	59,4	60,9	63,8	65,7	67,1	67,0
France										
Solde effectif	-3,7	-2,7	-1,8	-1,4	-1,4	-3,2	-4,1	-3,4	-2,8	-1,0
Écart de production ²	-0,9	-1,5	-0,6	1,2	1,0	—	-1,4	-1,1	-1,0	—
Solde structurel ⁴	-3,0	-1,8	-1,4	-2,0	-2,1	-3,2	-3,2	-2,6	-2,1	-1,0
Dette nette	35,2	49,8	48,8	47,5	48,2	49,1	54,0	54,6	54,7	52,5
Dette brute	44,2	59,5	58,5	57,1	56,8	58,7	63,7	64,3	64,4	62,2
Italie										
Solde effectif	-9,2	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,9	-2,8	-1,6
Écart de production ²	0,1	-0,1	—	1,0	0,6	-1,0	-2,5	-2,8	-2,7	—
Solde structurel ⁴	-9,0	-2,8	-1,8	-2,4	-3,1	-2,6	-1,4	-2,1	-1,9	-1,6
Dette nette	104,4	110,1	108,4	104,5	103,9	101,4	99,8	99,4	97,9	91,4
Dette brute	110,3	116,4	114,6	111,2	110,6	108,0	106,2	105,8	104,2	97,3
Japon										
Solde effectif	-1,3	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5	-6,1
Sécurité sociale non comprise	-3,7	-6,9	-8,2	-8,0	-6,2	-7,7	-7,7	-6,4	-5,9	-5,2
Écart de production ²	1,2	-1,2	-2,4	-1,4	-2,6	-4,3	-3,4	-0,8	-0,2	0,1
Solde structurel	-1,7	-5,1	-6,3	-6,9	-5,1	-6,2	-6,9	-6,6	-6,4	-6,2
Sécurité sociale non comprise	-3,9	-6,6	-7,7	-7,7	-5,6	-6,8	-7,0	-6,2	-5,9	-5,3
Dette nette	20,2	45,8	53,5	59,1	65,1	71,4	79,7	85,2	90,8	107,2
Dette brute	81,0	117,9	131,0	139,3	148,8	158,4	166,2	169,6	173,8	180,7
Royaume-Uni										
Solde effectif	-3,7	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,0	-2,9	-2,6
Écart de production ²	—	0,6	—	1,1	0,9	-0,1	-0,6	—	—	—
Solde structurel ⁴	-3,7	-0,2	0,9	1,3	0,2	-1,9	-3,2	-2,8	-2,9	-2,6
Dette nette	31,4	42,4	40,2	34,4	33,0	33,0	34,8	34,8	35,9	39,4
Dette brute	43,3	47,3	44,8	41,9	38,6	38,2	39,6	39,9	40,9	44,5
Canada										
Solde effectif	-5,6	0,1	1,6	2,9	1,1	0,3	0,6	0,7	0,9	1,2
Écart de production ²	—	-0,8	0,6	2,0	0,3	0,4	-0,8	-0,7	-0,3	—
Solde structurel	-5,4	0,5	1,4	2,1	1,0	0,3	1,1	1,1	1,0	1,2
Dette nette	76,1	83,8	75,4	65,3	59,5	56,5	51,9	48,3	45,0	33,2
Dette brute	108,0	114,8	111,6	101,5	99,1	95,4	90,9	85,0	79,8	62,0

Note : La méthodologie utilisée et les hypothèses propres à chaque pays sont examinées à l'encadré A1 de l'appendice statistique.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays. Au Canada, par exemple, elles incluent les obligations non capitalisées au titre du régime de retraite des agents de l'État, qui se chiffraient à près de 18 % du PIB en 2001.

²En pourcentage du PIB potentiel.

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

⁴Ne prend pas en compte le produit exceptionnel tiré de la vente des licences de téléphonie mobile, soit un montant équivalant à 2,5 % du PIB en Allemagne (en l'an 2000), 0,1 % en France (en 2001 et en 2002), 1,2 % en Italie (en l'an 2000) et 2,4 % au Royaume-Uni (en l'an 2000), ni le produit exceptionnel d'importantes opérations sur actifs.

- *Les déséquilibres internationaux, notamment le déficit élevé des transactions courantes des États-Unis et les excédents ailleurs, demeurent un risque majeur.* Le déficit des transactions courantes des États-Unis a continué d'augmenter jusqu'à la fin du premier semestre de 2004 et, en dépit de la dépréciation du dollar américain, il devrait rester supérieur à 4 % du PIB à moyen terme (tableau 1.5). La question n'est pas de savoir si le déficit américain s'ajustera — ce sera le cas — mais bien de savoir quand et comment cet ajustement se produira, et en particulier s'il ira de pair avec un ajustement brutal du taux de change. Certains facteurs — notamment la forte croissance de la productivité américaine et l'approfondissement des marchés de capitaux internationaux — sont favorables à un ajustement ordonné; cependant, d'autres — notamment le niveau élevé du déficit américain par rapport aux exportations — le sont moins. Et puisque les corrections des comptes des transactions courantes s'accompagnent en général d'un ralentissement de la croissance dans le pays concerné, même un ajustement ordonné comporte des risques, étant donné le rôle de moteur de la croissance mondiale que les États-Unis ont joué ces dernières années.

Comme il est prévu que l'expansion mondiale demeure solide, la tâche principale à court terme reste de gérer le passage à des taux d'intérêt plus élevés, en contenant les tensions inflationnistes naissantes tout en facilitant — par une communication efficace — un ajustement ordonné sur les marchés de capitaux. La cadence et le calendrier souhaitables varient considérablement, de la Chine — où les conditions monétaires ont déjà été durcies et où une action supplémentaire sera peut-être nécessaire pour éviter une surchauffe — au Japon, où, en dépit d'un raffermissement de la croissance et d'un relâchement des tensions déflationnistes, la politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que la déflation et les anticipations déflationnistes aient définitivement disparu. Aux États-Unis, le cycle de durcissement de la politique monétaire longtemps attendu a débuté en juin; étant donné la persistance d'un volant considérable de capacités inutilisées, la Réserve fédérale a indiqué à juste titre que les

Tableau 1.5. Échantillon d'économies : solde des transactions courantes
(En pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004	2005
Économies avancées	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
États-Unis	-4,5	-4,8	-5,4	-5,1
Zone euro ¹	0,8	0,3	0,8	0,9
Allemagne	2,2	2,2	4,4	4,8
France	1,0	0,3	-0,6	-0,6
Italie	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8
Espagne	-2,4	-2,8	-3,4	-3,6
Pays-Bas	2,5	2,2	2,9	3,1
Belgique	5,3	3,8	4,5	4,6
Autriche	0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Finlande	6,8	5,7	5,8	6,2
Grèce	-6,0	-5,7	-6,0	-5,7
Portugal	-6,8	-5,1	-6,1	-6,3
Irlande	-1,3	-1,4	-1,6	-1,3
Luxembourg	11,5	9,3	10,1	11,4
Japon	2,8	3,2	3,4	3,2
Royaume-Uni	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9
Canada	2,0	2,0	2,9	2,4
Corée	1,0	2,0	3,1	3,3
Australie	-4,4	-5,9	-5,3	-4,9
Taiwan, province chinoise de	9,1	10,2	6,9	6,0
Suède	5,4	6,4	6,7	5,7
Suisse	8,5	10,2	10,3	10,6
Hong Kong (RAS)	7,9	10,7	10,0	9,6
Danemark	2,0	3,0	1,8	1,9
Norvège	12,9	13,0	15,9	16,0
Israël	-1,6	0,1	-0,5	-0,1
Singapour	21,4	30,9	25,7	23,9
Nouvelle-Zélande	-3,1	-4,2	-4,4	-4,4
Chypre	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Islande	-0,3	-5,4	-5,9	-9,7
<i>Pour mémoire</i>				
Principales économies avancées	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
Zone euro ²	0,8	0,4	0,3	0,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,8	7,6	6,8	6,5

¹Somme des soldes des pays membres de la zone.

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

futurs relèvements des taux d'intérêt seront probablement modérés, même si, le rythme de la reprise et la vigueur des tensions inflationnistes étant incertains, beaucoup dépendra de la nature des données à venir. Dans la zone euro, l'inflation globale a de nouveau dépassé 2 %, en partie à cause du renchérissement du pétrole et de facteurs exceptionnels. Mais, comme les tensions inflationnistes — y compris les augmentations salariales — demeurent modérées, c'est avec à-propos que la Banque centrale européenne (BCE) n'a pas bougé, et la politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce qu'un redressement

Encadré 1.1. L'inflation mondiale est-elle de retour?

Durant les quinze dernières années, la hausse des prix à la consommation a ralenti de façon spectaculaire, tant dans les pays développés que dans les pays en développement, grâce à l'efficacité et à l'indépendance accrues des banques centrales, mais également aux effets de la mondialisation (appendice 2.1 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives* et Rogoff (2003)). En 2003, trois pays seulement affichaient une inflation annuelle supérieure à 40 %, niveau au-dessus duquel la hausse des prix est généralement considérée comme profondément néfaste. L'inflation n'a dépassé 3 % dans aucun pays du G-7 (la déflation persistant au Japon, bien sûr). En outre, le taux d'inflation est redescendu bien au-dessous de 10 % dans un grand nombre de pays à revenu intermédiaire où une forte inflation constituait depuis longtemps un élément permanent du paysage économique.

Depuis 2000, les taux d'inflation globale et d'inflation de base (calculée à partir de l'IPC hors produits énergétiques) avoisinent 3 % (voir graphique) au niveau mondial, même si ce chiffre faible par référence au passé cache une certaine volatilité¹. Au milieu de 2003 notamment, l'inflation globale est tombée à des niveaux exceptionnellement bas, tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents, ce qui — du fait de la faiblesse de la reprise — a fait craindre l'apparition de tensions déflationnistes au plan mondial. À partir de la fin de 2003, dans un contexte de forte augmentation de la production mondiale et des cours des produits de base, l'inflation globale s'est accélérée notablement, même si son niveau actuel reste modéré. De ce fait, la crainte d'une déflation s'est apaisée et — les politiques monétaires restant plutôt accommodantes dans le monde — on a commencé à craindre un retour de l'inflation.

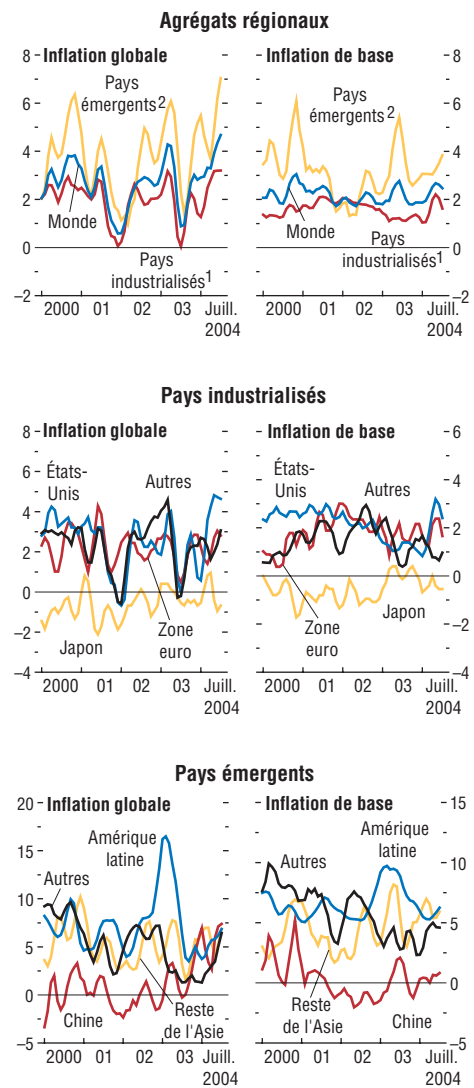
La récente hausse de l'inflation globale semble être due dans une large mesure au renchérisse-

Note : David J. Robinson et Sandy Mackenzie sont les principaux auteurs de cet encadré.

¹La suite de cet encadré traite de l'inflation dans un groupe de 29 pays industrialisés ou émergents, qui représentent environ 80 % de la production mondiale et pour lesquels on dispose de statistiques mensuelles sur l'inflation globale et l'inflation de base calculée à partir de l'IPC.

Inflation mondiale

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



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Royaume-Uni, Suède et zone euro.

²Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Corée, Hongrie, Inde, Indonésie, Mexique et Pologne.

ment des produits de base (en juillet 2004, les cours du pétrole et des produits de base non pé-

trouliers étaient supérieurs de 27 % et 9 %, respectivement, à leurs niveaux de la fin décembre 2003). L'inflation de base a progressé beaucoup moins vite que l'inflation globale (voir graphique) et reste relativement modeste². D'un point de vue régional, si l'inflation globale s'est accélérée quasiment partout, l'inflation de base a évolué de manière très différente d'un endroit à l'autre. Aux États-Unis, l'inflation de base a augmenté de façon étonnamment marquée³, peut-être en partie parce qu'elle avait été exceptionnellement faible en 2003, même si elle a fléchi ces derniers mois. En revanche, l'augmentation n'est pas marquée dans la zone euro. En dépit de fortes fluctuations mensuelles, on discerne aussi une tendance à la hausse de l'inflation de base en Chine, dans les autres pays émergents d'Asie, ainsi que dans les pays émergents d'Europe et d'Amérique latine.

Pour les responsables de la politique monétaire, la grande question est de savoir si la hausse récente de l'inflation globale et de l'inflation de base est passagère ou si elle risque de se répercuter sur les salaires et, partant, de s'ancrer davantage dans l'économie. Ce risque serait plus aigu si l'excédent de capacités était faible (car il existerait alors une pénurie de main-d'œuvre, qui tendrait à comprimer les marges de bénéfices) ou si les anticipations inflationnistes s'intensifiaient (ce qui accroîtrait la probabilité d'une prise en compte de l'accélération de l'inflation dans les augmentations salariales futures). L'analyse des données internationales amène à faire les constatations suivantes :

- *Le volant de capacités inutilisées diminue, mais reste substantiel dans la plupart des pays.* Compte tenu du dynamisme de la croissance mondiale — qui devrait atteindre 4,9 % en 2004, soit près d'un point de plus que sa tendance — les taux d'utilisation des capacités doivent être en hausse. Pour

²Pour la plupart des pays, on calcule l'inflation de base à partir de l'IPC hors produits alimentaires et énergétiques. En ce qui concerne les pays où ce type de données n'est pas disponible, on utilise un autre indice des prix relativement stable.

³Selon les économistes de la Réserve fédérale, l'augmentation de l'inflation de base enregistrée en 2004 par rapport à 2003 s'explique à raison de 25 % à 50 % seulement par la hausse des cours des produits de base (Federal Reserve Board, 2004).

autant, le volant de capacités inutilisées semble élevé dans la plupart des pays industrialisés (à l'exception de l'Australie, de la Norvège et du Royaume-Uni) et l'écart de production reste considérable. C'est particulièrement vrai dans la zone euro, où des écarts de production de près de 2 % du PIB devraient persister durant les prochaines années. Aux États-Unis, l'écart de production est moindre, mais il ne devrait pas disparaître avant 2007. Cela dit, il faut réaliser que les marges d'erreur pour ces estimations sont élevées et que celles-ci sont susceptibles d'être révisées substantiellement (le rythme de croissance de la productivité du travail constituant une source d'incertitude majeure, notamment aux États-Unis). Dans les pays émergents et les pays en développement, les écarts de production sont encore plus difficiles à mesurer, mais — comme on l'a vu dans le corps du texte — le risque de surchauffe devient préoccupant dans quelques pays d'Asie et la CEI.

- *Les anticipations inflationnistes ont augmenté de façon modérée, mais semblent encore relativement fermes.* Depuis décembre, les prévisions consensuelles de l'inflation mondiale pour 2005 ont été rehaussées de 0,3 % à 2,6 %. Les plus fortes révisions à la hausse concernent les pays émergents — notamment la Chine, la Pologne et le Brésil (dont les propres mesures font aussi état d'une hausse des anticipations inflationnistes) — alors qu'elles sont de moindre ampleur dans les pays industrialisés (voir tableau). À plus long terme, les prévisions des spécialistes — quand elles sont disponibles — restent relativement fermes. Les attentes des marchés financiers au sujet de l'inflation américaine à long terme — mesurées par l'écart de taux entre les bons du Trésor à dix ans nominaux et indexés⁴ — ont augmenté de 0,25 % de décembre à juin (des augmentations similaires ont été enregistrées au Royaume-Uni, en France et au Canada), mais

⁴L'écart entre les taux des obligations nominales et indexées n'est qu'une mesure imparfaite des anticipations inflationnistes, puisqu'il peut augmenter aussi lorsque les investisseurs sont moins certains de leurs prévisions et acceptent donc de payer une prime pour se couvrir.

Encadré 1.1 (fin)**Prévisions consensuelles : inflation projetée en 2005¹**
(Pourcentages)

	Janvier	Mars	Août
Monde	2,3	2,3	2,6
États-Unis	2,1	1,9	2,4
Zone euro	1,7	1,6	1,8
Japon	-0,2	-0,2	0,0
Chine	2,4	2,8	3,2
Brésil	5,4	5,2	6,0
Pologne	2,7	2,8	3,2 ²

Source : prévisions consensuelles.

¹Projection à l'échelle mondiale basée sur un échantillon de 18 pays, dont ceux de la zone euro.

²Juillet.

ont baissé depuis lors, peut-être parce que les dernières statistiques mensuelles traduisaient un certain ralentissement de l'inflation.

D'une façon générale, étant donné l'accélération de la croissance mondiale et l'augmentation des cours des produits de base, il faudra resserrer les politiques monétaires un peu plus rapidement que prévu, en fonction de la situation cyclique de chaque pays et région (comme on l'a vu dans le corps du texte). Dans la plupart des cas, le risque d'une forte accélération de l'inflation apparaît modéré, car les capacités excédentaires restent substantielles, les anticipations inflationnistes sont fermes, et — en dehors des pays les plus avancés dans le cycle — les tensions sur les marchés du travail sont relativement modérées et les marges de bénéfiques sont en hausse. Pour autant, les responsables de la politique économique devront réagir

rapidement si les pressions inflationnistes s'intensifient ou si l'utilisation des capacités augmente plus rapidement que prévu, d'autant qu'une réponse tardive à des signes d'inflation naissante pourrait être coûteuse à corriger et priverait les banques centrales d'une partie de la crédibilité qu'elles avaient mis si longtemps à acquérir dans les années 80 et 90.

Au-delà du court terme, cependant, les facteurs à long terme à l'origine de la récente désinflation au niveau mondial risquent-ils de s'inverser? À l'heure actuelle, les forces fondamentales qui nourrissent la désinflation — mondialisation; efficacité et indépendance accrues des banques centrales — demeurent globalement en place. Il est très probable que cette situation perdure, mais, comme le note Rogoff (2003), «il faut se rendre compte que toute détérioration prononcée ou généralisée de la situation relativement favorable qui prévaut actuellement (mondialisation, déréglementation, hausse de la productivité et politiques budgétaires relativement accommodantes) risque de mettre à néant les extraordinaires résultats des dernières années». Il existe deux sujets de préoccupation en particulier, qui ont rapport avec les questions d'actualité analysées dans le corps du texte : un retour en arrière de la mondialisation sous l'effet d'une aggravation de la menace terroriste ou d'un regain de protectionnisme; et l'incapacité de résoudre les problèmes budgétaires à moyen terme, qui renforce les incitations à laisser filer l'inflation pour réduire la valeur de la dette.

autonome de la demande intérieure soit clairement en route.

Cependant, la priorité doit être de s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité à moyen terme qui sont mentionnés ci-dessus. Il s'agira essentiellement de :

- Renforcer les situations budgétaires à moyen terme, en les assainissant et en réformant les systèmes de retraite et de santé. La plupart des pays industrialisés ont pour objectif un rééquilibrage budgétaire progressif, mais, dans de nombreux cas, celui-ci dépend d'hypothèses budgétaires relativement

optimistes (États-Unis) et les mesures qui permettront d'y arriver ne sont pas bien définies (zone euro et Japon). Même si la réforme des retraites a progressé, notamment dans la zone euro et au Japon, il reste beaucoup à faire pour être en mesure de faire face aux pressions liées au vieillissement de la population, d'autant que les projections démographiques ont systématiquement sous-estimé l'ampleur du problème dans le passé (voir chapitre III). Dans les pays émergents, le rééquilibrage budgétaire est en cours dans une bonne partie de l'Amérique

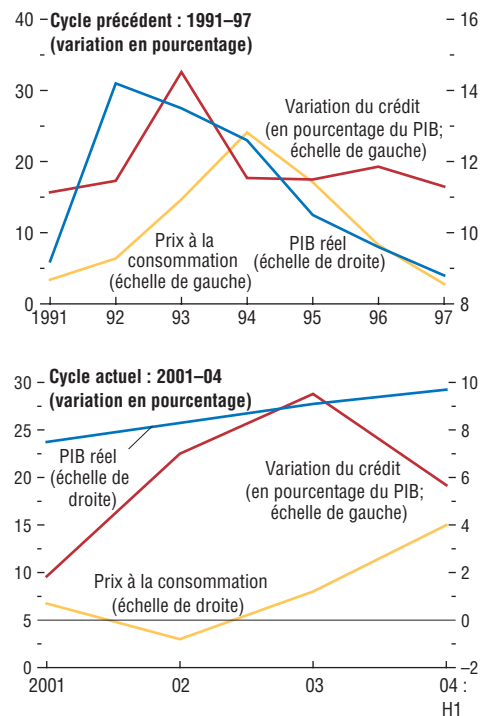
Encadré 1.2. Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?

La croissance économique chinoise a été marquée par de vives accélérations cycliques de l'inflation et de l'activité économique, suivies de ralentissements. Dans les années 80, deux cycles se sont achevés par des atterrissages brutaux caractérisés par un fort ralentissement de la croissance. Souvent dues à des changements politiques, ces phases ont généralement débuté, à un stade précoce, par un assouplissement des politiques monétaires et budgétaires dont l'objectif était d'aider les entreprises publiques, mais qui a entraîné une accélération notable de l'inflation. Les autorités ont réagi en prenant beaucoup de mesures de contrôle direct et autres mesures administratives. L'inflation a été rapidement maîtrisée, mais la croissance s'est fortement ralentie et les mesures administratives adoptées ne s'inspiraient pas des principes du marché, et l'efficacité de l'allocation des ressources en a souffert.

Cette tendance générale s'est répétée durant le cycle 1991–97. En 1992, l'assouplissement des politiques monétaires et budgétaires a entraîné une forte expansion des investissements, qui est allée de pair avec une croissance du PIB réel de plus de 14 % et une accélération de l'inflation. Les premières mesures d'austérité ayant fortement pénalisé les entreprises publiques, les autorités ont assoupli leur politique. Après cet assouplissement et une dévaluation du taux de change officiel lors de l'unification avec le taux de swap, le taux d'inflation a culminé à plus de 24 % en 1994 (voir graphique). Finalement, les autorités sont parvenues à faire atterrir l'économie «en douceur», en ramenant le taux d'inflation au-dessous de 10 % en 1996 et en ne provoquant qu'un modeste ralentissement de la croissance. Plusieurs facteurs ont contribué à ce résultat : la mise en œuvre de réformes structurelles visant à favoriser les mécanismes du marché, les moissons records de 1996 (qui ont fait baisser les prix alimentaires), l'accumulation des capacités inutilisées (qui a poussé les prix à la baisse) et un resserrement de la politique monétaire. Cependant, cette époque est à l'origine des problèmes fondamentaux du secteur financier

Note : Thomas Rumbaugh est l'auteur principal de cet encadré.

Chine : un autre atterrissage en douceur?



Sources : CEIC Data Company Limited; calculs des services du FMI.

aujourd'hui, qui s'expliquent en partie par la forte croissance du crédit entre 1992 et 1996. On estime qu'une bonne part des prêts improductifs du secteur bancaire remonte à cette époque, où les banques finançaient les entreprises publiques sans trop se préoccuper des risques de crédit.

Le cycle actuel (2002–04) présente certaines caractéristiques des cycles de surchauffe précédents : forte croissance du PIB, gonflement rapide du crédit et taux d'investissement élevé (voir graphique). L'application des mesures conçues pour atténuer ces pressions a été retardée par l'épidémie de syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS) au deuxième trimestre 2003, mais les autorités ont commencé à resserrer la politique monétaire au milieu de 2003. Il en est résulté un ralentissement de la croissance du crédit, mais l'investissement est

Encadré 1.2 (fin)

resté élevé et l'inflation s'est accélérée. Dans les circonstances actuelles, un atterrissage en douceur, grâce auquel serait préservée la vigueur de la croissance, semble réalisable. Cependant, il faudra à cet effet tirer les enseignements des cycles précédents, à savoir — outre les mesures prises rapidement par les autorités pour freiner la croissance du crédit et de l'investissement — la mise en œuvre systématique d'un resserrement monétaire pour freiner les phases d'expansion, enrayer l'inflation et atténuer d'éventuels problèmes de prêts improductifs; la libéralisation des taux d'intérêt et l'application de contraintes budgétaires dures aux entreprises publiques pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire et l'utilisation accrue d'instruments de politique monétaire indirects, de préférence aux mesures administratives, pour améliorer l'allocation des ressources et réduire l'intensité des cycles. À court terme, il sera important d'éviter la tendance à un assouplissement prématuré qui a été observée dans les cycles précédents. Par ailleurs, il est possible d'accroître le rôle de soutien de la politique budgétaire en profitant de la forte augmentation des recettes pour réduire le déficit budgétaire global.

Compte tenu de la rapide intégration de la Chine dans l'économie mondiale, on peut s'inquiéter des conséquences d'un ralentissement de la croissance et des importations chinoises pour les autres pays. La part de la Chine dans le commerce mondial (6 %) a triplé depuis le début des années 90, ce qui témoigne d'un développement considérable des relations commerciales chinoises et fait craindre que les fluctuations de la croissance chinoise aient de sérieuses répercussions. Selon les prévisions de référence actuelles des *Perspectives*, le taux de croissance réelle de la Chine descendra à environ 7,5 % d'ici la fin 2004 et se maintiendra à ce niveau en 2005. La croissance des exportations ralentira aussi, de 40 % en 2003 à 30 % en 2004 et à 24 % en 2005. En dépit du ralentissement de la croissance des importations chinoises, la hausse des importations mondiales devrait rester soutenue, car les perspectives sont généralement positives dans les pays industrialisés et les autres pays émergents.

Que se passerait-il si le ralentissement était plus marqué? Des simulations ont été réalisées pour évaluer comment les autres pays de la région ressentiraient (par rapport au scénario de référence des *Perspectives*) une baisse de 10 points supplémentaires de la croissance des importations chinoises à usage intérieur qui résulterait d'un ralentissement supplémentaire de l'investissement intérieur (il a été supposé que les activités des zones franches ne sont pas touchées)¹. Une baisse de cette ampleur correspondrait *grosso modo* à une diminution de 7 % des importations chinoises et semble être conforme à une baisse initiale de 5½ points de la croissance réelle des investissements. Ceci correspondrait à une baisse initiale de 2½ points du PIB et, finalement, à une baisse de 4 points si l'on prend en compte les effets multiplicateurs, en supposant qu'il n'y a pas d'ajustement compensatoire.

Après prise en compte des effets multiplicateurs, l'effet sur le reste de l'Asie serait un recul de 0,4 point de la croissance du PIB. L'effet varie considérablement d'un pays à l'autre — de presque zéro à 0,6 point — suivant la place occupée par la Chine dans les exportations de ces pays. Les nouvelles économies industrielles seraient les plus touchées, puisque la croissance de leur PIB ralentirait de 0,6 point (voir tableau). Ces estimations exigent cependant les réserves suivantes : 1) les ajustements compensatoires opérés par les pays concernés ne sont pas pris en compte; 2) les effets secondaires d'un ralentissement de la croissance dans chaque pays sur les autres économies de la région ne sont pas pris en considération; et 3) les prix des importations et des exportations sont supposés inchangés, ce qui exclut une incidence sur les termes de l'échange.

Le nouveau modèle économique mondial (GEM) du FMI donne des informations supplémentaires concernant les effets d'un ralentisse-

¹Les estimations reposent sur un cadre d'analyse englobant les principaux flux commerciaux en Asie. Les relations économiques existant dans ce cadre étant supposées linéaires, on peut ajuster les résultats en fonction de l'ampleur des effets. Les résultats sont exprimés par rapport aux prévisions de référence des *Perspectives*.

Effet d'un ralentissement de 10 points de la croissance des importations chinoises à usage intérieur

	Croissance du PIB réel (baisse en points)	Solde des transactions courantes (baisse en milliards de dollars EU)
Asie hors Chine	-0,4	-6,5
Japon	-0,5	-3,5
Nouvelles économies industrielles	-0,6	-2,0
Autres pays d'Asie	-0,3	-0,7
ASEAN-4	-0,3	-0,5

Source : calculs des services du FMI.

ment chinois sur le reste du monde dans un cadre d'équilibre général. Si le GEM ne permet pas encore d'analyser plus en détail les effets sur les pays asiatiques autres que le Japon, on a élaboré un modèle à quatre régions (États-Unis, Japon, pays asiatiques autres que le Japon et reste du monde). Ce modèle a servi à simuler les conséquences d'un ralentissement de l'économie chinoise d'une ampleur identique à celle de l'exercice ci-dessus. Il en ressort qu'un ralentissement de cet ordre pourrait freiner la croissance du PIB mondial d'environ 1/5 de point (aux prix des marchés mondiaux). Le Japon serait plus durement touché que les autres régions, en raison de ses relations commerciales plus étroites avec la Chine, alors que les États-Unis et le reste du monde ne seraient que marginalement affectés. Cependant, les effets sur le Japon seraient plus modérés par rapport à l'analyse d'équilibre partiel en raison des variations compensatoires du taux de change réel. En outre, il est important de noter que la Chine a contribué notablement à la hausse des cours mondiaux des produits de base ces deux dernières années et qu'un ralentissement de la croissance chinoise pourrait aider à annuler une partie de cette hausse. L'effet pourrait être particulièrement marqué sur les produits de base non

énergétiques — dont la Chine est un gros importateur — ce qui aurait une incidence positive sur les termes de l'échange d'un grand nombre de pays consommateurs, mais peut-être négative sur les pays producteurs².

Même si les analyses d'équilibre partiel et d'équilibre général font apparaître des effets notables sur plusieurs pays asiatiques, un tel choc resterait gérable eu égard aux perspectives relativement robustes des économies asiatiques et de l'économie mondiale. Bien que la Chine joue un rôle croissant dans la région, les autres pays asiatiques dépendent encore beaucoup des marchés des États-Unis et de l'Union européenne pour écouler leurs produits et les exportations de la région vers la Chine ne représentent encore que 15 % du total (zones franches *incluses*). En conséquence, un ralentissement substantiel de la croissance des exportations vers la Chine n'empêcherait pas les pays de la région de maintenir les taux de croissance des exportations relativement robustes à condition que la croissance soit soutenue dans les pays industrialisés.

²Voir l'appendice 1.1 pour une analyse des effets des cours des produits de base sur l'activité économique dans les pays producteurs et les pays consommateurs.

latine et commence dans certains pays d'Asie, mais il est à la traîne dans une bonne partie des pays émergents d'Europe. De nombreux pays devront dégager des excédents primaires considérables pendant très longtemps pour ramener leur dette publique à un niveau supportable, en dépit de fortes — et compréhensibles —

pressions en faveur d'une augmentation des dépenses dans le secteur social et les infrastructures. Cela souligne l'importance d'autres mesures visant à améliorer la viabilité de la dette publique, notamment l'élargissement de l'assiette de l'impôt, le renforcement du cadre de gestion des dépenses publiques et enfin, et

surtout, des mesures structurelles qui stimulent la croissance (qui, dans le passé, ont constitué l'élément essentiel du succès de la plupart des efforts de réduction de la dette).

- *Renforcer les fondements d'une croissance soutenue et durable.* Dans les pays industrialisés, le coût du manque de flexibilité de l'économie a augmenté avec des progrès technologiques et une mondialisation de plus en plus rapides, et, dans plusieurs pays, il faudra peut-être réévaluer les arbitrages entre objectifs sociaux et économiques. Des progrès ont été accomplis dans la zone euro (notamment les réformes du marché du travail dans le cadre de l'agenda 2010 en Allemagne) et au Japon (où les banques et les entreprises ont été renforcées), mais il reste beaucoup à faire. Dans les pays émergents, il s'agit en priorité d'achever la réforme du secteur financier et du secteur des entreprises en Asie, d'améliorer le climat de l'investissement — notamment grâce à une réforme fiscale — en Amérique latine, de renforcer le contrôle bancaire en Europe de l'Est et de mettre en place les infrastructures institutionnelles à l'appui du développement du secteur privé non pétrolier au Moyen-Orient. Sur le plan multilatéral, le principal objectif est d'assurer une libéralisation substantielle du commerce dans le cadre du cycle de Doha. La série d'accords conclus fin juillet à Genève constitue donc un pas en avant qui est le bienvenu et remet formellement le cycle sur la bonne voie (encadré 1.3). Cela dit, pour ce qui est de leur ambition et de leur spécificité, ces accords prévoient le minimum nécessaire en vue de passer à la prochaine phase des négociations — notamment dans les domaines essentiels de l'agriculture, des produits industriels, de la facilitation des échanges et des questions relatives au développement — et il reste beaucoup de travail à effectuer avant la réunion ministérielle de décembre 2005 dans la RAS de Hong Kong.
- *Tous les pays et régions doivent jouer leur rôle dans la correction des déséquilibres internationaux.* Il s'agit essentiellement de rééquilibrer le budget à moyen terme aux États-Unis afin de stimuler

l'épargne, d'opérer des réformes structurelles pour doper les perspectives de croissance en dehors des États-Unis et d'assouplir les taux de change en Asie, de manière à assurer une réduction ordonnée des excédents des transactions courantes. Les deux premières actions progressent, à des degrés divers, même s'il reste beaucoup à faire, mais la troisième n'avance guère. La persistance d'une accumulation rapide de réserves en Asie, la dépendance des États-Unis à l'égard des capitaux en provenance de cette région et l'incertitude entourant l'issue de ce problème demeurent des sources importantes d'instabilité, et plus ce problème persistera, plus il risque d'être résolu de manière désordonnée.

- *La réduction de la pauvreté doit rester la priorité du programme d'action de la communauté internationale.* La récente vigueur de la croissance dans les régions où la pauvreté est la plus concentrée — Chine, Inde et Afrique subsaharienne — est bienvenue; néanmoins, il reste probable que l'Afrique sera bien loin d'atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire⁷. La stabilité macroéconomique étant assurée dans l'ensemble, il s'agit en priorité — comme le constate le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique — de renforcer les institutions et la gouvernance. Quant à la communauté internationale, elle doit appuyer les efforts de réforme redoublés en augmentant substantiellement et en coordonnant mieux son aide financière et technique, ainsi que — c'est peut-être même plus important — en éliminant les obstacles aux exportations, notamment de produits agricoles.

Au stade actuel, une question fondamentale est de savoir si les pays tireront pleinement parti de la reprise pour s'attaquer à ces problèmes à moyen terme. Jusqu'à présent, les progrès sont au mieux mitigés et, dans certains pays, des signes de lassitude apparaissent déjà. Il est clair que les hommes politiques — tant dans les pays industrialisés que dans les pays en développement — doivent s'exprimer plus franchement sur les coûts d'une action insuffisante. Dans le même temps, ils réagissent

⁷Voir le *Rapport de suivi mondial* de septembre 2004.

Encadré 1.3. Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?

Le 31 juillet, le Conseil général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) est convenu d'un ensemble d'accords-cadres qui permettront de poursuivre les négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha — achevant ainsi un travail interrompu lorsque les négociations avaient échoué lors de la conférence ministérielle de l'OMC à Cancún en septembre 2003. Ces accords-cadres présentent les modalités de la libéralisation des échanges, les détails concernant l'ampleur et le rythme de la libéralisation étant laissés pour un examen ultérieur. L'adoption de cet ensemble d'accords remet le cycle de Doha sur le bon chemin dans la mesure où elle permet de reprendre les négociations officielles sur les engagements spécifiques qui conduiraient au succès du cycle. Comme l'a noté Supachai Panitchpakdi, Directeur général de l'OMC, l'accord de juillet constitue «une victoire mineure pour le multilatéralisme» — admettant ainsi que la route reste longue et difficile pour les négociateurs.

Quelques compromis notables ont été dégagés sur le programme de Doha original afin de faciliter la conclusion d'un accord avant le délai de fin juillet. Plusieurs questions épineuses, par exemple, ont été omises ou replacées dans un cadre plus large. Le Conseil est convenu aussi de reporter à une date non spécifiée l'objectif fixé initialement à janvier 2005 pour l'achèvement du cycle, au moins jusqu'à la sixième conférence ministérielle de l'OMC qui se tiendra dans la RAS de Hong Kong en décembre 2005. Le résultat est un programme officiel «allégé», assorti d'un calendrier plus long et plus réaliste. Les principaux points de l'accord de juillet sont les suivants :

- L'accord sur l'agriculture prévoit l'élimination des subventions à l'exportation, la réduction de 20 % pendant la première année du soutien interne ayant des effets de distorsion des échanges et des réductions substantielles des droits de douane. Les pays en développement continueront de profiter d'un traitement spécial et différencié, y compris la possibilité de maintenir des monopoles d'État.

Note : Todd Schneider et Jean-Pierre Chauffour sont les principaux auteurs de cet encadré.

- L'initiative sectorielle sur le coton proposée par plusieurs pays africains pendant la conférence de Cancún sera traitée dans les négociations sur l'agriculture, et non de manière autonome. Un comité sur le coton sera mis en place pour examiner les aspects de l'initiative sur le coton qui sont liés au commerce. Le Directeur général de l'OMC devra aussi collaborer avec les organisations internationales, notamment les institutions de Bretton Woods, sur les aspects relatifs au développement de l'initiative sur le coton.
- L'accord est moins ambitieux et moins spécifique en ce qui concerne les produits industriels (accès aux marchés pour les produits non agricoles), où les pays membres n'ont pu totalement réconcilier leurs positions. Le texte est dans une large mesure identique à la dernière version produite à Cancún et est considéré comme une base de négociation plutôt qu'un cadre arrêté.
- L'accord lance les négociations sur la facilitation des échanges, la moins controversée des «questions de Singapour», qui était soutenue par l'UE, le Japon et d'autres pays. Les trois autres questions de Singapour (investissements, politique de la concurrence et transparence des marchés publics) ont été supprimées du programme officiel.
- Le Conseil a engagé de nouveau les pays membres à concrétiser pleinement la dimension développement du programme de Doha en améliorant l'accès aux marchés, en établissant des règles équilibrées et en mettant en place des programmes d'assistance technique et de renforcement des capacités bien ciblés. Le Conseil général de l'OMC a demandé que les dispositions relatives au traitement spécial et différencié dans tous les accords de l'OMC soient plus précises, plus effectives et plus opérationnelles, et a formulé des recommandations claires pour qu'une décision soit prise au plus tard en juillet 2005. Les accords de juillet devraient permettre d'entamer des négociations plus détaillées en septembre, mais on s'attend généralement à un délai jusqu'après l'élection présidentielle aux États-Unis et l'installation de la nouvelle Commission européenne. On espère que des progrès notables

Encadré 1.3 (fin)

pourront être accomplis avant la conférence ministérielle de l'OMC qui se tiendra en décembre 2005 dans la RAS de Hong Kong. Cependant, une autre date limite importante est 2007, lorsque la loi américaine relative à la procédure accélérée arrive à expiration. Cette loi permet au président américain de soumettre un accord commercial à l'approbation du Congrès sans que celui-ci puisse l'amender.

Il sera sans doute difficile d'assortir d'engagements détaillés — dans quelle mesure et à quel rythme éliminer les subventions, réduire les droits de douane et autoriser d'autres formes d'accès aux marchés — les accords-cadres relatifs à l'agri-

culture, aux produits industriels, à la facilitation des échanges et au traitement spécial et différencié. Par ailleurs, certains accords sont moins développés que d'autres. Les négociations sur l'accès aux marchés pour les produits non agricoles sont restées jusqu'ici dans l'ombre des négociations sur l'agriculture. Des progrès très limités ont été accomplis dans d'autres domaines importants, par exemple les services, où seul un petit nombre de pays a présenté des propositions. Il reste donc à voir si les accords de juillet constituent une solide base de négociation, ou plutôt un ensemble d'accords conclus à la hâte qui pourrait révéler des failles considérables dans les mois à venir.

souvent à de légitimes préoccupations de la population : comme les avantages des réformes sont généralement à long terme, il existe des effets substantiels et imprévisibles sur la distribution des revenus au sein des générations et d'une génération à l'autre; par ailleurs, on peut craindre aussi que les fruits de la réforme ne soient pas largement partagés. Enfin, avec un capital politique limité, il est particulièrement difficile, même pendant une phase de redressement, de procéder simultanément à des réformes structurelles et à un rééquilibrage budgétaire — comme il faut le faire aujourd'hui.

Comment accélérer les progrès? S'il n'existe probablement pas de réponse unique ou simple à cette question, il est manifestement nécessaire de redoubler d'efforts pour dégager un consensus national, avec — par exemple — des réductions des obstacles à la concurrence, accompagnées de mesures qui permettent aux populations d'affronter la concurrence en améliorant l'éducation, la santé, l'accès au crédit et les dispositifs de protection sociale. Les décideurs doivent aussi tirer parti des arbitrages. Par exemple, une détérioration temporaire des situations budgétaires pourrait être un prix acceptable à payer pour faciliter les réformes structurelles (notamment lorsque, comme dans le cas de la réforme des retraites et des soins de santé, cela améliore la viabilité budgétaire à

moyen terme). Cependant, l'esprit d'initiative et de coopération de la communauté internationale pourrait aussi jouer un rôle, d'autant que les répercussions internationales de chaque aspect du programme de réforme actuel sont considérables. Par exemple, de vigoureux efforts de réforme d'un petit groupe de grands pays pourraient inciter davantage les autres pays à s'ajuster; la libéralisation multilatérale des échanges pourrait aussi jouer un rôle essentiel. À plus long terme, une question fondamentale est de déterminer le meilleur moyen de renforcer l'infrastructure économique internationale pour faire face à la transition démographique qui s'annonce; comme nous le verrons au chapitre III, une plus grande mobilité des biens, des capitaux et de la main-d'œuvre sera déterminante. Les avantages de la coopération multilatérale en matière de commerce sont déjà évidents et devront persister. En complément, une plus grande coopération multilatérale en ce qui concerne la mobilité des capitaux et de la main-d'œuvre sera peut-être aussi nécessaire.

États-Unis et Canada : combien de temps durera le ralentissement de l'économie américaine?

Aux États-Unis, l'expansion économique est restée vigoureuse dans l'ensemble au début de

l'année, avant de ralentir au deuxième trimestre, la croissance du PIB réel tombant à 2¼ %, contre 4½ % — un taux supérieur au potentiel — au premier trimestre. La croissance de la consommation des ménages a ralenti notablement, apparemment du fait d'une combinaison du renchérissement du pétrole, d'une croissance plus faible que prévu de l'emploi et d'une forte baisse des dépenses consacrées aux biens durables, due en partie à une baisse temporaire des incitations à l'achat de véhicules. La balance commerciale a d'autant moins contribué à la croissance que les importations ont progressé nettement, et le déficit des transactions courantes s'est creusé pour atteindre 5¾ % du PIB. Par contre, l'investissement fixe des entreprises s'est accéléré, soutenu par la persistance d'une croissance saine des bénéfices et la constitution temporaire de provisions pour amortissement accéléré. Il subsiste des capacités de production inemployées, l'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière étant inférieure à sa moyenne à long terme et le taux de chômage étant plus élevé que la plupart des estimations du taux naturel, du fait de la persistance d'une croissance rapide de la productivité du travail. La hausse de l'inflation de base, de 1,1 % en décembre à 1,7 % en août, s'explique en partie par la hausse des cours du pétrole brut et de produits intermédiaires, sous l'effet de la vigueur de l'expansion mondiale, et par l'élimination des facteurs exceptionnels qui avaient fait baisser l'inflation en 2003.

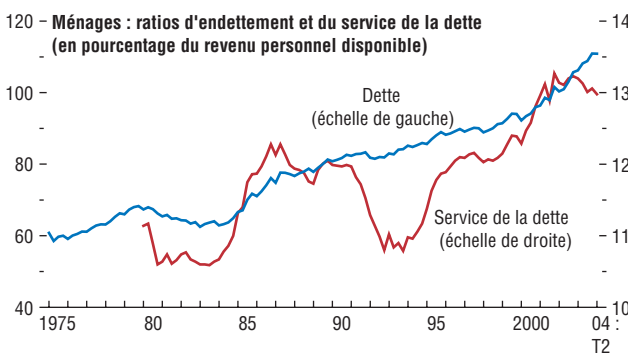
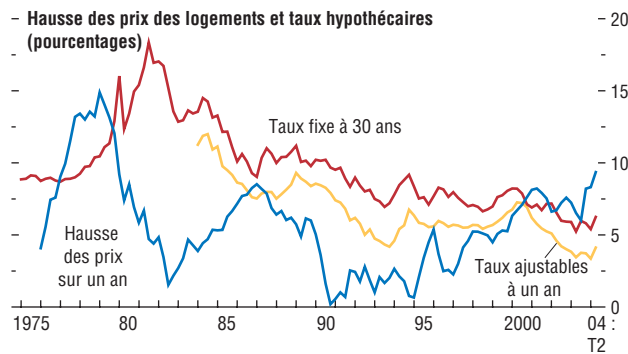
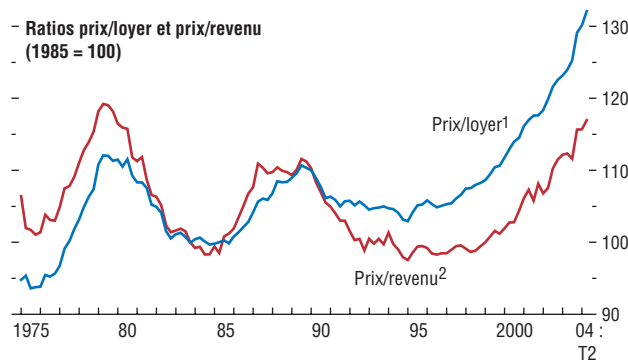
Il est prévu que la croissance de la production se redressera au deuxième semestre de 2004, grâce à la vigueur persistante des bénéfices et des revenus du travail des ménages, ainsi qu'au rétablissement des incitations à l'achat d'automobiles, et restera supérieure à son potentiel pendant la période 2005–06, bien que la croissance pour cette année et la suivante ait été révisée à la baisse depuis l'édition d'avril 2004 des *Perspectives*. Le ralentissement de la demande des ménages — dû à la hausse des prix de l'énergie, à l'essoufflement des effets des refinancements hypothécaires et des baisses d'impôt, et à une remontée progressive du taux d'épargne — et des dépenses publiques, à mesure que la situation budgétaire s'améliore, est compensé par la vigueur persistante de l'investissement

fixe des entreprises, qui s'explique par la bonne santé des bilans des entreprises et leur solide rentabilité, et une amélioration modeste de la demande extérieure, le volume des échanges réagissant à la dépréciation du dollar depuis 2002. Il est prévu que le déficit des transactions courantes diminuera, pour s'établir à 5 % du PIB en 2005, mais — en supposant que le dollar américain ne se déprécie plus en valeur réelle et qu'un rééquilibrage modéré du budget soit opéré (tableau 1.4) — il devrait rester supérieur à 4 % du PIB jusqu'à la fin de la décennie.

Étant donné la hausse récente des cours du pétrole et le repli de quelques indicateurs précurseurs, les risques de dégradation et les incertitudes ont augmenté ces derniers mois. Du côté positif, la confiance des chefs d'entreprise et les indicateurs des dépenses d'investissement restent bien orientés, et la productivité du travail, qui a systématiquement dépassé les prévisions, pourrait continuer de progresser plus vite que prévu. Le taux annuel de croissance de la production par heure dans le secteur non agricole est passé à environ 2½ % à la fin des années 90, sous l'effet de la bancarisation, de la progression de la productivité totale des facteurs dans le secteur des technologies de l'information et — plus récemment — d'une accélération de la productivité totale des facteurs dans les secteurs utilisant les technologies de l'information. Pendant la période 2001–03, la croissance de la productivité du travail a encore augmenté pour avoisiner 3¾ %, en partie du fait de l'augmentation qui se produit généralement pendant la phase initiale d'une reprise économique. La prévision de référence tient compte de manière prudente de la récente accélération, en supposant que la croissance de la productivité du travail ralentira à moyen terme pour s'établir légèrement au-dessous de la moyenne de la fin des années 90, mais quand même largement au-dessus de la moyenne de la période 1975–95. Une accélération de la croissance de la productivité doperait les revenus intérieurs, faciliterait la tâche des pouvoirs publics en atténuant les pressions sur les prix et en accroissant les recettes publiques, et encouragerait les entrées de capitaux nécessaires pour financer le déficit des transactions courantes.

Graphique 1.10. États-Unis : prix des logements

Les ratios prix du logement/loyer et prix du logement/revenu disponible par travailleur ont fortement augmenté. À partir de la fin 2000, les prix des logements ont progressé plus vite que le coût des hypothèques. L'endettement et le service de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible ont atteint des niveaux records.



Sources : Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO); Global Insight; calculs des services du FMI.

¹Indice OFHEO des prix des logements divisé par le loyer IPC de la résidence principale.

²Indice OFHEO des prix des logements divisé par le revenu personnel disponible par travailleur.

Du côté négatif, on craint de plus en plus que le ralentissement de la consommation — dont les raisons ne sont pas tout à fait comprises — persiste plus longtemps que prévu dans la projection de base des services du FMI. Si la plupart des indicateurs précurseurs font état d'une expansion persistante, la détérioration de la situation sur le marché du travail et le renchérissement du pétrole freineront la croissance de la consommation (et dans une moindre mesure de l'investissement) au troisième trimestre et au-delà. De manière plus générale, les risques qui pèsent sur les dépenses des ménages incluent la possibilité d'une augmentation du taux d'épargne des ménages (qui, selon des révisions récentes des comptes nationaux, est plus faible que prévu initialement) et une modération de l'appréciation des prix des logements. Le ratio des prix des logements au revenu disponible par travailleur et le ratio des prix des logements à la valeur locative (équivalant à un ratio cours-bénéfices pour le logement) ont augmenté rapidement (graphique 1.10), bien que — comme il est noté au chapitre II — la part inexpliquée de l'augmentation des prix des logements soit plus faible que dans quelques autres pays. De manière inhabituelle, le rythme d'appréciation des prix des logements au cours des dernières années (environ 7–8 %) a été plus élevé que les taux hypothécaires fixes (environ 5–6 %) : il est donc possible que certains achats de logements aient été motivés en partie par l'espoir d'une plus-value. Si les prix des logements augmentent moins rapidement que les taux d'intérêt, les ménages seront moins incités à dépenser leur argent dans le logement dans l'espoir de réaliser une plus-value, même si cet effet prendra peut-être du temps pour se matérialiser étant donné les retards de transmission habituels. L'effet négatif sur les dépenses des ménages pourrait être amplifié par le niveau élevé de leur dette et du service de leur dette en pourcentage de leur revenu disponible, bien qu'une bonne partie de cette dette soit assortie de taux d'intérêt fixes.

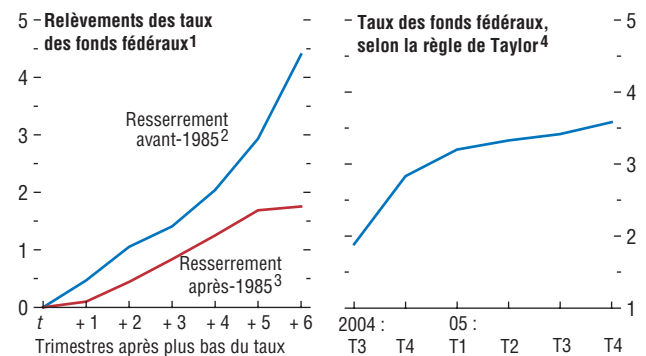
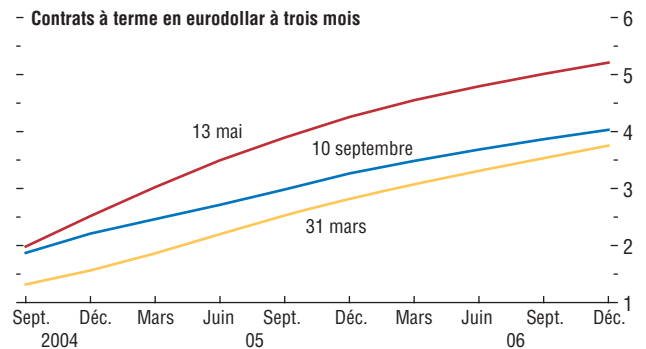
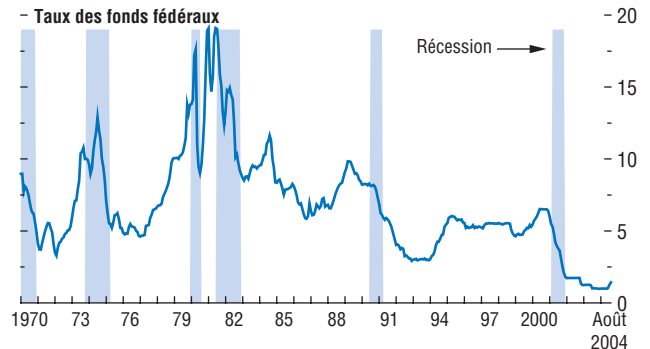
Étant donné les tensions démographiques imminentes et la nécessité d'assurer une situation budgétaire viable, la politique budgétaire doit avoir pour objectif de rééquilibrer le budget de l'État fédéral, hors sécurité sociale, d'ici la fin de la décen-

nie. C'est important aussi pour corriger de manière ordonnée les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale. Bien que le rythme de réduction du déficit fixé comme objectif pour les exercices 2005 et 2006 soit approprié, l'ampleur du déséquilibre budgétaire donne à penser qu'il faudrait profiter du fait que les résultats de l'exercice 2004 ont été meilleurs que prévu (les recettes ayant dépassé les projections) pour revoir à la hausse les objectifs des deux exercices à venir. L'objectif budgétaire à moyen terme — à savoir une réduction de moitié du déficit budgétaire sur cinq ans — ne semble pas suffisamment ambitieux. En outre, les projections des recettes sont fondées sur une nette augmentation du nombre de contribuables assujettis à l'impôt minimum de remplacement, qui entraînera probablement une action législative dont le coût budgétaire pourrait être élevé. Enfin, les objectifs des pouvoirs publics dépendent dans une large mesure de la maîtrise des dépenses, qui, d'ici l'exercice 2009, porterait les dépenses discrétionnaires non liées à la défense nationale (en pourcentage du PIB) à leur plus bas niveau depuis le début des années 60. Étant donné l'ampleur de l'ajustement budgétaire nécessaire, il se peut que les recettes fiscales doivent aussi augmenter. Pour éviter d'annuler les effets bénéfiques des récentes baisses des taux d'imposition marginaux sur l'offre, on pourrait envisager d'élargir l'assiette de l'impôt, par exemple en réduisant les exemptions, et de mettre en place un impôt indirect national. Il est essentiel de s'attacher rapidement à réformer la sécurité sociale et, surtout, le système Medicare pour assurer leur viabilité à long terme.

La politique monétaire doit avoir pour objectif de ramener les taux d'intérêt à un niveau neutre, face aux incertitudes entourant les effets inflationnistes des cours du pétrole et le ralentissement de la croissance. À compter du début de cette année, la Réserve fédérale a préparé les marchés financiers au retrait progressif de l'impulsion monétaire et — depuis fin juin — a relevé le taux des fonds fédéraux de $\frac{3}{4}$ de point (graphique 1.11). Début septembre, les marchés financiers s'attendaient à un relèvement régulier des taux d'intérêt pour l'année à venir à un rythme plus ou moins conforme au resserrement moyen de l'après-1985,

Graphique 1.11. États-Unis : taux d'intérêt
(Pourcentages)

En juin, la Réserve fédérale a relevé les taux d'intérêt, qui étaient à leur plus bas depuis 40 ans. Les marchés financiers s'attendent à une hausse progressive des taux au cours de l'année à venir, à un rythme plus ou moins comparable au resserrement moyen de l'après-1985, mais un peu plus lent que celui découlant d'une règle de Taylor estimée sur les vingt dernières années.



Sources : Haver Analytics; Bloomberg Financial, LP; estimations des services du FMI.

¹Pour la méthode d'établissement des points de retournement, voir chapitre III de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

²Augmentations moyennes en 1972-74, 1977-81 et 1983-84.

³Augmentations moyennes en 1986-89, 1993-95 et 1999-2000.

⁴Estimés sur 1982-2003. Voir Rabanal (2004).

mais un peu plus lent que celui résultant d'une règle de Taylor estimée sur les vingt dernières années. Si l'écart entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation a augmenté nettement jusqu'à fin mai, il a baissé par la suite et les enquêtes indiquent que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. À terme, la stratégie de «durcissement mesuré» de la Réserve fédérale semble appropriée dans l'ensemble, mais, étant donné la grande incertitude qui entoure la vigueur à court terme de l'expansion et l'ampleur des tensions inflationnistes, beaucoup dépendra de la nature des données à venir.

La solidité des données fondamentales a bien préparé le système financier à la hausse attendue des taux d'intérêt et les réformes en cours du gouvernement d'entreprise ont aidé à renforcer la confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés. Cependant, la part élevée et croissante des titres gagés sur hypothèques détenus par Fannie Mae et Freddie Mac (les deux agences fédérales coiffant les établissements de crédit hypothécaire) a concentré le risque de taux d'intérêt, dont la couverture pourrait amplifier les variations des taux d'intérêt, ce qui souligne l'importance d'une amélioration du contrôle bancaire et de la mise en place d'une autorité de réglementation indépendante.

Au Canada, l'expansion économique a pris de l'ampleur, sous l'effet de la croissance mondiale et de la faiblesse des taux d'intérêt intérieurs, et la prévision de croissance pour 2004 a été révisée à la hausse. La croissance du PIB réel est passée de 3 % au premier trimestre à 4¼ % au deuxième trimestre. La consommation des ménages est tirée par la hausse de l'emploi, l'augmentation du revenu disponible et le dynamisme du marché immobilier; l'investissement des entreprises par une solide rentabilité et les exportations nettes par la demande mondiale, en particulier des États-Unis, et ce, en dépit de l'appréciation du dollar canadien. Le volume élevé des exportations et la hausse des cours mondiaux des produits de base devraient faire passer l'excédent des transactions courantes à environ 3 % du PIB cette année. Comme l'accélération de la croissance a contribué à combler l'écart de production et a rapproché

l'inflation de base du point médian de la fourchette-objectif de la Banque du Canada (1–3 %), il était approprié de relever les taux d'intérêt en septembre. Étant donné que les perspectives économiques sont globalement solides, la politique monétaire devra probablement continuer de retirer l'impulsion progressivement au cours des mois à venir. Si tant est que le Canada a la situation budgétaire la plus favorable des pays du G-7, les efforts du gouvernement pour dégager des excédents et maintenir le ratio de la dette fédérale au PIB sur une pente descendante restent appropriés, étant donné les pressions qui seront bientôt exercées par le vieillissement de la population sur le budget.

Europe occidentale : une reprise de plus en plus solide, mais inégale

La reprise dans la zone euro a fini par s'accélérer quelque peu, et la croissance du PIB devrait passer à 2,2 % en 2004, soit 0,4 point de plus que prévu en avril. Cependant, le redressement reste modéré et est, jusqu'à présent, fortement tributaire de la demande extérieure; si la production industrielle et la confiance des chefs d'entreprise s'améliorent progressivement, la confiance des consommateurs et les ventes de détail ne suivent pas. Cela dit, les chiffres agrégés masquent des différences substantielles au sein de la région. En particulier, la composition de la croissance varie grandement : la demande intérieure finale augmente vigoureusement en France et en Espagne, mais elle est plus faible en Italie et elle est moribonde en Allemagne — où le revenu des ménages augmente lentement du fait des ajustements du marché du travail et où les ménages accroissent leur épargne en réaction à la diminution des prestations qui est prévue par les récentes réformes des retraites (voir chapitre III).

Il est prévu que la reprise sera de plus en plus soutenue par la demande intérieure, la consommation privée étant stimulée par la hausse du revenu disponible, et l'investissement s'accroissant à mesure que se poursuit la restructuration des bilans des entreprises — qui progresse relativement plus lentement qu'ailleurs. Néanmoins, avec une croissance du PIB qui ne devrait dépasser le poten-

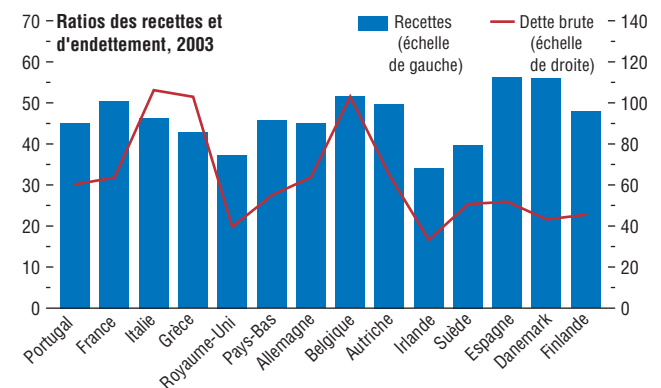
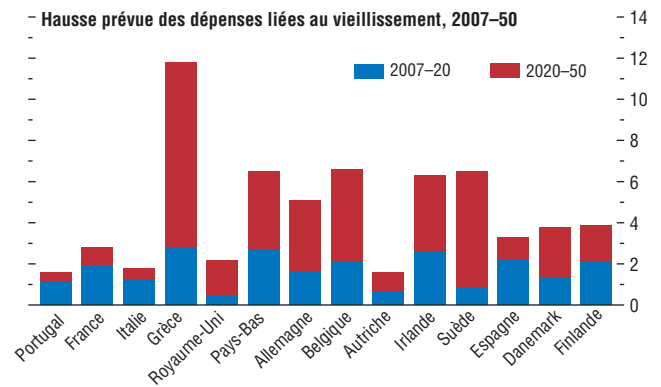
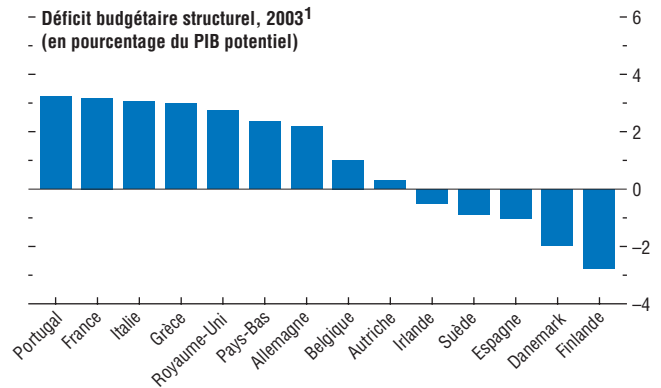
tiel que légèrement pour le reste de 2004 et en 2005, l'écart de production restera substantiel et le chômage dans l'ensemble de la zone euro ne baissera que marginalement. Globalement, les aléas négatifs dominent : on peut craindre une nouvelle hausse des cours du pétrole, en particulier dans les pays où la demande intérieure est encore faible; un redressement plus lent que prévu de l'emploi — qui a été exceptionnellement résistant pendant la récession —; et une nouvelle appréciation de l'euro. Le niveau élevé des prix immobiliers dans certains pays, notamment en Irlande et en Espagne (voir le deuxième essai du chapitre II), constitue aussi un sujet de préoccupation.

Après avoir ralenti au début de 2004, l'inflation globale a dépassé de nouveau les 2 %, sous l'effet du renchérissement de l'énergie et de hausses des impôts indirects et des prix réglementés; l'inflation de base⁸ est restée stable, à 1¾ %. Étant donné l'excédent substantiel des capacités de production, l'effet retardé de l'appréciation de l'euro et la persistance de la modération salariale, l'inflation devrait retomber au-dessous de 2 % en 2005. Si la BCE devra surveiller de près les effets secondaires des récents chocs, les anticipations inflationnistes à court et à long terme semblent encore fermes et la politique monétaire devrait donc rester accommodante jusqu'à ce qu'un redressement durable de la demande intérieure soit assuré.

Depuis 2000, les politiques budgétaires dans l'ensemble de la zone euro sont globalement neutres, et les stabilisateurs automatiques peuvent jouer pleinement leur rôle (tableau 1.4). C'est manifestement opportun étant donné la situation conjoncturelle, même si, en conséquence, le plafond fixé pour le déficit par le Pacte de stabilité et de croissance n'a pas été respecté par certains pays; cependant, la situation budgétaire à plus long terme reste difficile dans bon nombre de pays (graphique 1.12) — et le vieillissement de la population commencera à faire sentir ses effets dans cinq à dix ans déjà. Si les situations budgétaires et les risques qui les menacent varient largement, les pays affichant la position la plus

Graphique 1.12. Union européenne : enjeux budgétaires
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Les situations budgétaires varient largement au sein de l'Union européenne : les quatre plus grands pays, le Portugal, la Grèce et les Pays-Bas enregistrent les déficits les plus élevés, mais les pressions liées au vieillissement de la population sont plus modérées en France, en Italie et au Royaume-Uni. Les taux d'imposition sont élevés en dehors de l'Irlande, de l'Espagne et du Royaume-Uni, et la dette publique constitue un sérieux problème en Belgique, en Grèce et en Italie.



Sources : Commission européenne; calculs des services du FMI.
¹Pour l'Italie, à l'exclusion de 1,7 % du PIB de mesures exceptionnelles. Pour le Portugal, à l'exclusion de 2,5 % du PIB de mesures exceptionnelles.

⁸Hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

précaire devraient chercher à réduire leur déficit de ½ % par an au moins (davantage si la reprise s'avérait plus rapide que prévu) tout en permettant aux stabilisateurs automatiques d'opérer. Il est aussi fort souhaitable d'alléger la charge fiscale dans de nombreux pays, mais un tel allègement — sauf s'il est financé par des mesures compensatoires — a un rang de priorité moindre jusqu'à ce que l'ajustement budgétaire soit bien lancé.

Si la plupart des pays se sont engagés globalement à opérer un ajustement de ce type dans leur programme de stabilité, l'ajustement nécessaire dans certains d'entre eux est substantiel et les mesures à prendre à cet effet n'ont pas encore été identifiées. Parmi les trois plus grands pays, c'est en France que les objectifs budgétaires à court terme ont le plus de chances d'être atteints, grâce à une croissance plus vigoureuse que prévu; étant donné la solidité relative de l'expansion, les objectifs fixés pour 2005 et au-delà devraient être plus ambitieux. En Allemagne, peu de progrès sont attendus en 2004 et des mesures supplémentaires devront être prises pour atteindre l'objectif en 2005. En Italie, de sérieuses mesures exceptionnelles ont dû être prises pour maintenir le déficit en deçà du plafond de 3 % du PIB en 2004; la récente mise à jour annuelle par le gouvernement de son programme économique à moyen terme fixe pour objectif une faible baisse du déficit en 2005, suivie d'une réduction annuelle soutenue de ½ %. Il faudra prendre des mesures substantielles pour atteindre l'objectif retenu pour 2005, d'autant que le gouvernement a l'intention d'alléger les impôts. Sur un plan positif, la récente réforme des retraites freinera les dépenses à moyen terme. Globalement, comme le troisième essai du chapitre II le souligne, une répétition de ce qui s'est produit en 1999–2000 — de nombreux pays de la zone euro n'ont pas tiré parti d'une croissance vigoureuse pour accélérer leur rééquilibrage budgétaire — demeure un sérieux danger.

Si le récent jugement de la Cour de justice européenne a clarifié un certain nombre de questions relatives à l'application du Pacte de stabilité et de croissance, on s'accorde de plus en plus sur la nécessité de le réformer. Un solide cadre bud-

gétaire demeure un élément essentiel de l'union monétaire, surtout étant donné les antécédents européens de politiques budgétaires procycliques, l'accession de nouveaux pays membres affichant des déficits élevés et la probabilité que la discipline du marché sera insuffisante et tardive. À de nombreux égards, les problèmes actuels remontent à l'absence d'ajustement en 1999–2000 et une bonne partie de la conception de base du pacte reste appropriée. Cependant, les récents événements et les propositions de réforme avancées par la Commission européenne soulignent qu'il est souhaitable de renforcer les incitations à l'ajustement pendant les phases d'expansion, de mettre davantage l'accent sur les questions de viabilité à moyen terme et de moduler les procédures du pacte — y compris la cadence et le moment des ajustements requis — davantage en fonction des causes directes du dérapage. Une plus grande flexibilité devrait aller de pair avec un renforcement des incitations politiques à respecter le pacte : à cet égard, la publication des évaluations de la viabilité des finances publiques effectuées par des institutions nationales indépendantes pourrait être utile, notamment en encourageant le débat et l'information de l'opinion publique.

L'application du programme de réforme de Lisbonne n'a pas été aussi large que ne l'avait été son approbation et l'objectif qui consistait à faire de l'Union européenne l'économie la plus dynamique et la plus compétitive du monde reste bien lointain. Les progrès ont été les plus notables dans les réformes centralisées, notamment le plan d'action pour les services financiers et le marché unique; les réformes relevant des pays sont à la traîne, notamment sur les marchés du travail (bien que l'évolution récente en Allemagne soit encourageante), mais aussi sur les marchés des produits, où l'accent mis récemment par certains pays sur la création de «champions nationaux» constitue un pas en arrière. La reprise fournit une nouvelle occasion d'aller de l'avant, mais les signes croissants de lassitude face à l'effort de réforme et les problèmes d'économie politique posés par la réalisation simultanée de réformes structurelles et d'un rééquilibrage bud-

gétaire⁹ compliquent les choses. Si l'initiative politique — en particulier dans les grands pays — reste essentielle, il pourrait être utile de mieux hiérarchiser le programme de Lisbonne, en mettant l'accent sur la question fondamentale de l'augmentation de l'utilisation de la main-d'œuvre. De nouvelles initiatives centralisées en matière de déréglementation des marchés de produits — en soumettant les marges bénéficiaires à la pression de la concurrence — pourraient aussi encourager les pays à réformer leur marché du travail.

Au Royaume-Uni, l'activité reste robuste. En dépit de la hausse des cours du pétrole, la consommation privée reste vigoureuse, tirée par la croissance soutenue des revenus et l'augmentation du patrimoine immobilier; l'investissement privé s'est redressé et les dépenses publiques ont continué à appuyer la demande intérieure. Le principal risque demeure un brusque ajustement du marché immobilier, où — en dépit de signes de ralentissement ces derniers mois — les prix semblent encore excessifs par rapport à l'évolution des données économiques fondamentales (voir le premier essai du chapitre II). Les taux d'intérêt étant à la hausse, et la plupart des achats de logements étant financés par des crédits hypothécaires à taux ajustable, les acheteurs de logements devraient être particulièrement prudents au stade actuel¹⁰. Si l'inflation reste modérée, l'économie fonctionne maintenant à un niveau voisin de son potentiel et la pression des coûts augmente; la Banque d'Angleterre a relevé judicieusement les taux d'intérêt à cinq reprises depuis novembre 2003 et il semble souhaitable qu'elle continue d'agir «promptement mais graduellement». Étant donné la forte augmentation du déficit budgétaire ces dernières années, il serait souhaitable d'opérer un rééquilibrage à moyen terme plus vigoureux que celui prévu actuellement, tant d'un point de vue cyclique que pour réduire le risque d'une violation de la règle d'or à l'avenir.

Ailleurs en Europe, la croissance du PIB s'accélère aussi dans les pays nordiques, sous l'effet de la

reprise mondiale et de politiques budgétaires et monétaires généralement accommodantes. En dépit du renchérissement du pétrole, l'inflation demeure modérée, en raison de la persistance de capacités excédentaires et de l'appréciation antérieure des monnaies. À mesure que la reprise se poursuit, les politiques monétaires devront être resserrées (en phase avec la BCE au Danemark, la couronne étant liée à l'euro); en Norvège et dans une moindre mesure en Suède, l'effet d'une augmentation des taux d'intérêt sur des ménages lourdement endettés devra être surveillé de près. Les situations budgétaires sont généralement solides, même si, en Suède et en Norvège, il faudra maîtriser rigoureusement les dépenses dans les années qui viennent pour que les objectifs budgétaires à moyen terme soient atteints; la réforme des retraites (Norvège) et de nouvelles mesures structurelles de stimulation de l'offre de main-d'œuvre (Suède et Danemark) sont aussi des priorités. En Suisse, qui a été particulièrement touchée par le ralentissement de l'économie mondiale, l'activité commence aussi à se redresser et les risques de déflation diminuent, si bien que les taux d'intérêt de référence ont été relevés à ½ % à la mi-juin. Il conviendra de rééquilibrer progressivement le budget, conformément au cadre budgétaire à moyen terme des autorités, et de réformer les marchés intérieurs protégés, notamment l'agriculture et les industries de réseau, qui continuent de peser sur la croissance de la productivité.

Japon : la déflation touche-t-elle enfin à son terme?

Au Japon, la croissance du PIB réel a été très élevée au premier trimestre de 2004; les exportations, en particulier vers l'Asie, et l'investissement fixe des entreprises demeurent des forces motrices essentielles de la croissance, qui a aussi profité d'une accélération de la consommation privée, l'affermissement de la reprise et le redressement de l'emploi ayant eu un effet bénéfique sur la

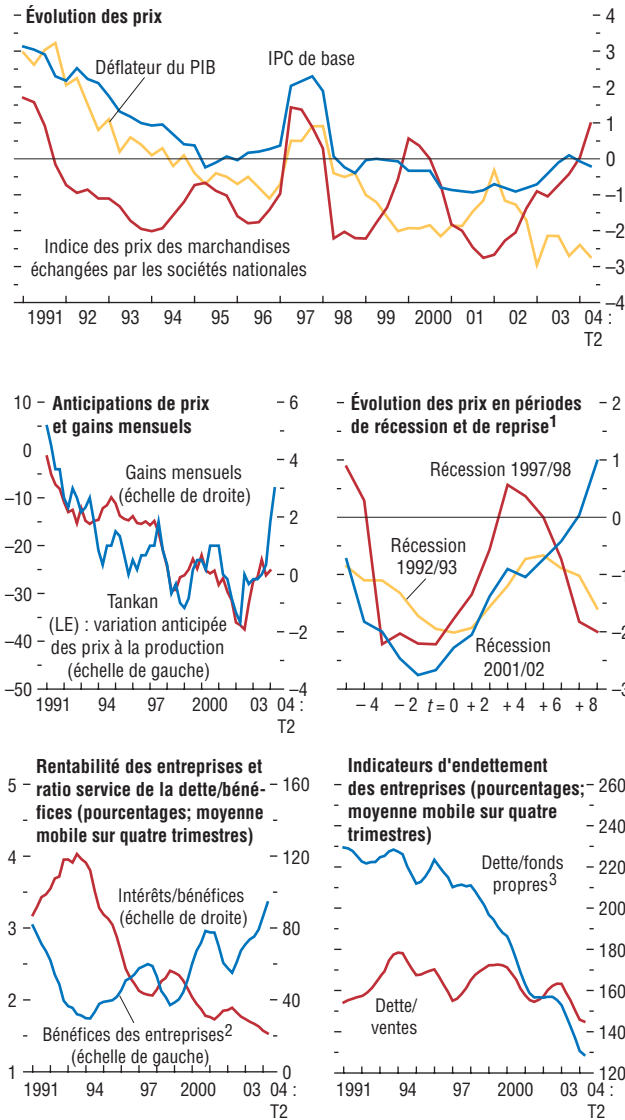
⁹Voir «Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés», *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2004.

¹⁰Voir le discours de M. King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, au dîner de la Confédération du patronat britannique à Glasgow, le 14 juin 2004, disponible à l'adresse <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech221.pdf>.

Graphique 1.13. Japon : la fin de la déflation?

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

Les pressions déflationnistes se sont atténuées, en partie sous l'effet d'une augmentation du taux d'utilisation des capacités. Maintenant qu'une expansion durable, soutenue par une réduction continue des facteurs de vulnérabilité financière, est de plus en plus probable, les chances de voir refluer les anticipations déflationnistes semblent meilleures que lors de récentes périodes de redressement après l'éclatement de la bulle boursière.



Sources : Haver Analytics; Bank of Japan; Ministère des finances.

¹ Sur la base de l'indice des prix des marchandises échangées par les sociétés nationales. Trimestres précédant et suivant la baisse de la production.

² Ratio bénéfices/ventes des entreprises.

³ Pour les fonds propres : valeur comptable.

confiance des consommateurs. Par contre, la croissance a été plus faible que prévu au deuxième trimestre, principalement du fait d'un net ralentissement de l'accumulation des stocks et d'un repli plus élevé que prévu de l'investissement public, même si l'expansion de l'investissement fixe du secteur privé a aussi été plus faible que prévu sur la base d'autres indicateurs, tandis que la croissance de la consommation privée a ralenti plus que prévu après son envolée des deux trimestres précédents. Selon de récents indicateurs précurseurs, la demande intérieure privée et la demande extérieure restent robustes, les bénéfices continuant d'augmenter vigoureusement et les enquêtes auprès des ménages indiquant une croissance soutenue de la demande des consommateurs. Dans ce contexte, on continue de s'attendre à une expansion soutenue et généralisée, et il est prévu aujourd'hui que la croissance du PIB s'accélérera pour atteindre 4,4 % en 2004, soit plus d'un point de plus que prévu dans l'édition d'avril 2004 des *Perspectives*, avant de retomber à 2,3 % — un taux néanmoins plus élevé que le potentiel — en 2005. Cela dit, le ralentissement a mis en évidence les risques de dégradation de la situation à court terme — notamment la montée des cours du pétrole, ou un ralentissement de la croissance des exportations à cause, par exemple, d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise, d'une augmentation des taux américains à long terme ou d'une nouvelle appréciation du yen.

Au-delà de 2005, les perspectives reposent sur la poursuite des progrès dans la réduction des vulnérabilités financières des entreprises et des banques (graphique 1.13). Plus précisément, l'amélioration de la rentabilité — grâce à l'augmentation du produit des ventes, à la restructuration des coûts, notamment la réduction des coûts de main-d'œuvre, et au faible niveau des taux d'intérêt — a permis aux entreprises d'accroître leurs dépenses d'équipement et dans le même temps de réduire leur endettement bilantaire — le ratio d'endettement moyen des sociétés non financières (en valeur comptable) a atteint des niveaux observés pour la dernière fois au début des années 60 — et leur ratio service de la dette/bénéfices. Par ailleurs, comme en

témoigne l'amélioration de la notation de certaines banques, la santé du secteur bancaire s'est améliorée pendant cette phase de redressement — moins de provisions pour pertes sur prêts ont été constituées et la part des prêts improductifs a continué de baisser. Néanmoins, le processus d'ajustement n'est pas terminé et des vulnérabilités subsistent.

- L'endettement des entreprises reste élevé par rapport à leurs ventes et le rendement global de l'actif demeure faible par comparaison avec le passé. Les entreprises manufacturières ont réduit leur ratio dette/ventes presque au niveau observé pendant la première moitié des années 80, mais le ratio d'endettement des entreprises non manufacturières reste plus élevé. Le taux de rendement de l'actif s'est redressé lentement en partie à cause des actifs improductifs qui n'engendrent pas de ventes et donc pas de bénéfices. La restructuration des entreprises, y compris la fermeture d'entreprises ne pouvant guère envisager de redevenir rentables, serait facilitée par un renforcement du système bancaire, qui permettrait aux banques de supporter plus facilement les pertes liées à la défaillance de certains emprunteurs.
- La solidité financière du système bancaire s'améliore de manière inégale — les grandes banques ayant progressé plus rapidement que les banques régionales, qui continuent de faire face à un volume élevé de prêts improductifs. La rentabilité des banques reste généralement faible et la qualité de leur capital doit être améliorée, ce qui pourrait freiner un redressement des prêts bancaires précisément au moment où les besoins de financement extérieur des sociétés non financières augmentent en raison de l'expansion soutenue.

Du fait de la réduction progressive du volant de capacités inutilisées au cours de l'année écoulée, les tensions déflationnistes se sont atténuées. Le recul sur douze mois de l'IPC de base (hors produits alimentaires frais) est tombé à 0,2 % en juillet, en raison de la baisse de l'écart de production et de facteurs temporaires tels que les cours du pétrole; net des facteurs transitoires, le recul de l'IPC est voisin de 0,3 %. Le déflateur du PIB a

continué de baisser plus rapidement que l'IPC, du fait de l'interaction entre les différences dans la composition des deux indices (le déflateur du PIB accordant plus d'importance aux biens électriques, dont les prix ont généralement diminué plus rapidement que d'autres catégories de biens alors que leur part dans la demande réelle a augmenté) et de leur méthode d'établissement (les variations de l'IPC — un indice de Laspeyres — étant biaisées à la hausse et celles du déflateur du PIB — un indice de Paasche — à la baisse dans cette combinaison particulière de prix et de demande). Les tensions déflationnistes continueront probablement de s'atténuer à mesure que le volant des capacités inutilisées diminue et la déflation de l'IPC sur douze mois devrait être plus ou moins nulle en 2005.

Comme les perspectives d'une fin de la déflation se sont nettement améliorées, mais qu'une telle issue est loin d'être garantie, l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée et devrait être maintenue jusqu'à ce que l'inflation soit fermement positive. Si les marchés financiers s'inquiétaient que la politique d'assouplissement quantitatif prenne fin trop rapidement, la Banque du Japon pourrait relever l'objectif fixé pour le compte courant afin de signaler sa détermination à maintenir le même cadre d'action jusqu'à ce que la déflation soit définitivement vaincue. Tandis que les premiers signes d'inflation se rapprochent, une amélioration de la stratégie de communication de la Banque du Japon, notamment en établissant un objectif d'inflation à moyen terme suffisamment positif et en publiant davantage ses vues sur la politique monétaire et les perspectives d'inflation, pourrait aider à cibler les anticipations inflationnistes.

Les perspectives économiques s'étant améliorées, les autorités japonaises doivent maintenant s'attaquer à la difficile situation budgétaire du pays. La dette publique brute s'établissait à 166 % du PIB fin 2003 — soit le taux de loin le plus élevé parmi les économies avancées, même si la dette nette, quoique en hausse, est considérablement plus basse, à 80 % du PIB fin 2003 — et le déficit structurel (y compris la sécurité sociale mais hors aide bancaire) était de 6½ % du PIB pour l'exercice 2003. Le gouvernement a pour objectif de

dégager un excédent primaire (hors sécurité sociale) d'ici le début des années 2010, grâce en partie à une maîtrise des dépenses pendant les exercices 2004 et 2005, mais il reste à définir d'autres mesures qui permettraient d'atteindre cet objectif. Étant donné les conditions économiques favorables, il serait souhaitable de réaliser des économies budgétaires pendant l'exercice 2004. Parmi les mesures de rééquilibrage éventuelles figurent de nouvelles compressions des dépenses d'équipement, l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu des particuliers et — à moyen terme — le relèvement de la taxe sur la consommation.

Le vieillissement de la population posant de nouveaux problèmes à moyen terme, comme on le verra au chapitre III, la récente réforme du régime public de retraite a constitué un pas dans la bonne direction. Cependant, cette réforme repose fortement sur des augmentations des taux de cotisation, qui pèseront probablement sur la croissance économique, et aggrave l'inégalité entre les générations puisque les jeunes supporteront l'essentiel de la charge. Il sera probablement nécessaire de relever de nouveau l'âge du départ à la retraite pour assurer la viabilité financière du régime public de retraite — ce qui accélérerait fort probablement la croissance — et de réformer le système des soins médicaux et à long terme afin d'en maîtriser les coûts, qui sont en croissance rapide. Outre cet ajustement, une accélération des réformes structurelles pourrait aussi améliorer la situation budgétaire du Japon en relevant le potentiel de croissance de la production. Les priorités sont la réforme des entreprises publiques, le renforcement de la politique de concurrence et l'assouplissement du marché du travail, notamment en facilitant le transfert des droits à pension.

Pays émergents d'Asie : les perspectives sont favorables, mais la politique macroéconomique est-elle à la hauteur des attentes?

En dépit des répercussions négatives du renchérissement du pétrole sur de nombreux pays, la croissance est restée supérieure aux prévisions dans les pays émergents d'Asie, grâce à la reprise

de l'économie mondiale, à la très forte croissance chinoise, au redressement du secteur des technologies de l'information à l'échelle mondiale, à des politiques macroéconomiques généralement accommodantes, y compris des taux de change très compétitifs, et, de plus en plus, à une croissance solide de la demande intérieure, y compris de l'investissement fixe. Du milieu de 2003 au premier trimestre de 2004, le taux de croissance dans la région a dépassé 10 % en moyenne, la croissance étant particulièrement rapide en Chine et dans les nouvelles économies industrielles, d'où la crainte d'une surchauffe en Chine, en dépit d'un certain ralentissement au deuxième trimestre; d'autres économies, notamment Singapour, semblent aussi être de plus en plus proches de leur potentiel.

Dans l'hypothèse d'un atterrissage en douceur en Chine, on peut prévoir pour la région une croissance solide, mais en ralentissement. Étant donné les bons résultats du premier semestre, il est prévu que la croissance du PIB régional atteindra en moyenne 7,3 % en 2004, soit 0,1 point de plus que prévu en avril, avant de tomber à 6,5 % en 2005, soit 0,3 point de moins que prévu précédemment — la révision s'expliquant dans une large mesure par un ralentissement de l'économie chinoise plus tardif et un emballement de la croissance dans la plupart des nouvelles économies industrielles au début de 2004 par rapport à la dernière édition des *Perspectives* (tableau 1.6). L'évolution de la Chine sera particulièrement importante pour la région. Si la croissance chinoise devait ralentir moins que prévu, la demande extérieure et intérieure — en particulier dans les nouvelles économies industrielles et les pays de l'ASEAN-4 — serait plus forte, quoique évidemment au risque de faire face à un atterrissage plus brusque par la suite, avec des répercussions notables mais supportables pour la région (encadré 1.2). La région est aussi relativement plus vulnérable à la hausse des cours du pétrole — l'effet sur la croissance et l'inflation étant relativement plus marqué qu'ailleurs (voir appendice 1.1) — et aux perspectives du secteur des technologies de l'information, où l'on redoute que les récents taux élevés d'investissement conduisent à un excédent des capacités en 2005. Une augmentation

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Pays émergents d'Asie³	6,4	7,2	7,3	6,5	1,9	2,5	4,3	3,9	3,8	4,4	3,6	3,3
Chine	8,3	9,1	9,0	7,5	-0,8	1,2	4,0	3,0	2,8	3,2	2,4	2,8
Asie du Sud⁴	4,9	6,9	6,2	6,5	4,2	3,9	4,9	5,1	1,3	1,3	0,3	-0,2
Bangladesh	4,9	5,4	5,5	5,7	3,8	5,4	6,4	6,1	0,6	0,4	-0,5	-1,3
Inde	5,0	7,2	6,4	6,7	4,3	3,8	4,7	5,0	1,0	1,1	0,5	—
Pakistan	4,4	6,2	6,3	6,0	3,2	2,9	4,6	4,5	4,5	3,5	0,3	-0,3
ASEAN-4	4,3	5,1	5,5	5,4	5,8	4,0	4,7	4,8	5,8	6,1	5,0	3,5
Indonésie	3,7	4,1	4,8	5,0	11,8	6,8	6,5	6,5	4,5	3,5	2,9	1,9
Malaisie	4,1	5,3	6,5	6,3	1,8	1,1	2,2	2,5	8,4	12,9	12,4	10,1
Philippines	4,3	4,7	5,2	4,2	3,1	3,0	5,4	6,8	5,8	4,9	2,8	1,8
Thaïlande	5,4	6,8	6,2	6,4	0,6	1,8	2,7	1,8	5,5	5,6	3,8	2,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	3,0	5,5	4,0	0,9	1,4	2,4	2,6	5,8	7,6	6,8	6,5
Corée	7,0	3,1	4,6	4,0	2,8	3,5	3,8	3,8	1,0	2,0	3,1	3,3
Hong Kong (RAS)	1,9	3,2	7,5	4,0	-3,0	-2,6	—	1,0	7,9	10,7	10,0	9,6
Singapour	2,2	1,1	8,8	4,4	-0,4	0,5	1,8	1,6	21,4	30,9	25,7	23,9
Taiwan, prov. chinoise de	3,6	3,3	5,6	4,1	-0,2	-0,3	1,1	1,5	9,1	10,2	6,9	6,0

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Bangladesh, Inde, Maldives, Népal, Pakistan et Sri Lanka.

des taux d'intérêt réels aux États-Unis pourrait nuire aux pays qui comptent sur un financement budgétaire extérieur (Indonésie et Philippines), mais dans les pays où les entrées de capitaux sont volumineuses, cela pourrait faciliter la gestion de la politique monétaire.

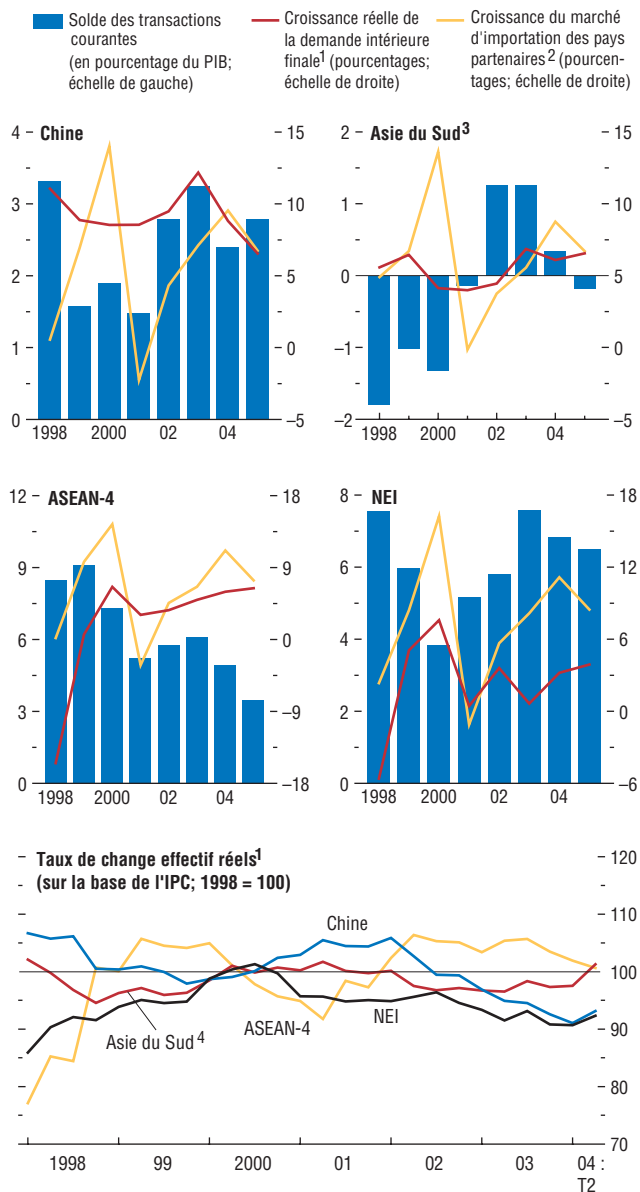
Les excédents des transactions courantes sont généralement restés élevés dans la région, du fait en partie d'une accélération plus rapide de la croissance de la demande extérieure par rapport à celle de la demande intérieure; de la stabilité ou de la dépréciation des taux de change réels; de gains dans les parts de marché des services, en particulier en Asie du Sud; et, dans le cas de l'Asie du Sud et de la Chine, de l'augmentation des envois de fonds (graphique 1.14). S'il est prévu que les excédents des transactions courantes diminuent en 2004 et au-delà à mesure que la demande intérieure s'affaiblit, les diminutions en pourcentage du PIB sont faibles étant donné que les cours plus élevés que prévu du pétrole contribuent à eux seuls à raison de quelque 0,3–0,4 point en moyenne dans les pays importateurs nets de pétrole. Les flux nets de capi-

taux privés à destination de la région — la Chine et l'Inde étant les principaux bénéficiaires — restent élevés, quoique en baisse. En tenant compte des effets de la recapitalisation de deux grandes banques commerciales chinoises à l'aide de réserves de change fin 2003, les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents d'Asie devraient diminuer d'environ 18 milliards de dollars cette année, pour s'établir à 80 milliards de dollars. Par conséquent, il est prévu que les réserves de change brutes augmentent de 230 milliards de dollars pour atteindre près de 1,5 billion de dollars d'ici fin 2004, soit neuf mois d'importations et environ huit fois plus que la dette à court terme.

Si l'activité soutenue et la hausse des cours des produits de base ont entraîné une augmentation des tensions inflationnistes — surtout en Chine — l'inflation globale et l'inflation de base restent modérées. Comme il est prévu que la croissance reste solide et la politique économique en général très accommodante, les politiques monétaires devront être resserrées — à des rythmes divers — dans la région, un processus qui a déjà débuté en Chine

Graphique 1.14. Pays émergents d'Asie : les excédents des transactions courantes restent élevés

Les excédents des transactions courantes sont restés élevés, notamment du fait que la demande extérieure a progressé plus vite que la demande intérieure, mais aussi parce que les taux de change réels sont restés stables ou se sont dépréciés. Ajouté aux entrées massives de capitaux, cela a entraîné une accumulation rapide de réserves extérieures brutes.



Sources : Haver Analytics; Global Insight; calculs des services du FMI.
¹ Les agrégats régionaux sont des moyennes pondérées en fonction de la parité de pouvoir d'achat.
² Demande d'importations des différents pays pondérée par les exportations; les agrégats régionaux sont des moyennes pondérées en fonction de la parité de pouvoir d'achat.
³ Bangladesh, Inde, Maldives, Pakistan et Sri Lanka.
⁴ Inde, Népal, Pakistan et Sri Lanka.

et, plus récemment, en Thaïlande. Étant donné la vigueur persistante des positions extérieures — ainsi que la difficulté et le coût croissants de la stérilisation de leurs effets sur la liquidité intérieure — ce serait facilité dans de nombreux pays par un assouplissement des taux de change. Comme noté plus haut, cela contribuerait aussi largement à corriger les déséquilibres internationaux de manière ordonnée. Dans une perspective tant extérieure qu'intérieure, la solide reprise régionale et mondiale, combinée au dynamisme de la croissance des exportations, semble présenter des conditions presque idéales pour une telle évolution. Par ailleurs, comme noté au chapitre II, un assouplissement volontaire du taux de change ne semble pas aller de pair avec des perturbations de la stabilité macroéconomique, ni entraîner une volatilité soutenue du taux de change.

En Chine, la croissance — en particulier de l'investissement fixe — a ralenti au deuxième trimestre en réaction aux mesures d'austérité. Cependant, l'activité reste très vigoureuse et la croissance de l'investissement fixe s'est accélérée de nouveau en juin et en juillet. Il semble donc que les risques de surchauffe n'ont pas encore disparu. Dans ce contexte, et étant donné que les taux d'intérêt réels à court terme sont restés négatifs, un nouveau durcissement monétaire sera probablement nécessaire, et il serait facilité, comme noté plus haut, par un assouplissement du taux de change. La politique budgétaire elle aussi a un rôle essentiel à jouer pour ralentir l'activité économique, notamment en mettant de côté les recettes exceptionnelles et en réduisant l'investissement public aux niveaux central et local. Cela contribuerait aussi au rééquilibrage budgétaire nécessaire à moyen terme, étant donné le volume encore considérable des engagements conditionnels liés aux faiblesses du secteur bancaire, les obligations au titre des retraites et les pressions en faveur d'une augmentation des dépenses consacrées à la protection sociale, aux soins de santé et à la protection de l'environnement. Sur le front structurel, la réforme bancaire reste cruciale, d'autant que la croissance vigoureuse du crédit pourrait bien entraîner une augmentation des prêts improductifs, comme ce fut le cas pendant l'expansion du début

des années 90 (encadré 1.2). La récente recapitalisation de deux grandes banques a constitué un pas important dans la bonne direction et doit être accompagnée par la recapitalisation d'autres banques, ainsi que l'application des normes de fonds propres et de règles adéquates de provisionnement pour pertes sur prêts dans l'ensemble du système bancaire. Dans la même optique, l'application de contraintes budgétaires dures aux entreprises publiques, une réforme du marché du travail afin d'aider à absorber une population active en croissance rapide et une libéralisation du commerce conformément aux engagements pris dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) constituent aussi des priorités.

La forte croissance chinoise a eu des répercussions dans le reste de l'Asie de l'Est, même si les taux de croissance du PIB varient notablement d'un pays à l'autre, en fonction de la vigueur de la demande intérieure. Pour ce qui est des pays de l'ASEAN-4, l'activité économique a continué de progresser à un rythme soutenu en Malaisie. En Thaïlande, la croissance a ralenti au premier semestre de 2004 en raison de la grippe aviaire, d'une sécheresse et de la montée des cours du pétrole. Dans les nouvelles économies industrielles, la croissance axée sur les exportations a été soutenue récemment par un raffermissement de la demande intérieure dans la RAS de Hong Kong (où la déflation semble avoir pris fin et où les prix des actifs ont commencé à se redresser), à Singapour et dans la province chinoise de Taïwan. Par contre, la demande intérieure en Corée reste relativement faible, à cause des problèmes d'endettement des ménages et des entreprises orientées sur le marché intérieur. Par conséquent, les politiques monétaires et budgétaires devraient rester accommodantes pendant une période relativement plus longue qu'ailleurs dans la région, jusqu'à ce que la reprise se soit fermement installée.

Tant les nouvelles économies industrielles d'Asie que les pays de l'ASEAN-4 ont accompli des progrès notables dans la réduction des facteurs de vulnérabilité extérieure et intérieure depuis la crise de 1997-98 et la solide reprise mondiale leur fournit une occasion de poursuivre sur leur lancée. En particulier, les faiblesses du secteur bancaire, notam-

ment le volume encore substantiel des actifs improductifs en suspens, restent une source majeure de vulnérabilité dans la plupart des pays, ce qui souligne la nécessité de renforcer le contrôle bancaire et les incitations à régler le problème des actifs improductifs, notamment en appliquant des règles adéquates pour le recensement des pertes sur prêts et leur provisionnement. Comme de nombreux pays font face à de gros problèmes budgétaires à moyen terme et que la dette publique a augmenté nettement depuis la crise, le rééquilibrage des finances publiques constitue aussi une priorité. C'est particulièrement vrai aux Philippines, où des facteurs de vulnérabilité de longue date liés aux déséquilibres budgétaires et financiers soulignent la nécessité pour le nouveau gouvernement de prendre des mesures pour garantir les augmentations de recettes fiscales nécessaires pour réduire le déficit budgétaire, restructurer le secteur de l'électricité et rétablir sa viabilité financière, ainsi qu'accroître la capitalisation du système bancaire. En Indonésie, où la dette publique — quoique en diminution — reste élevée et où la confiance du marché a été sapée pendant la période électorale prolongée, il est essentiel de procéder rapidement à l'ajustement budgétaire envisagé pour 2004-05 par le gouvernement sortant, y compris, si besoin est, en prenant des mesures supplémentaires.

En Inde, la croissance du PIB, soutenue par l'expansion mondiale et des conditions monétaires favorables, devrait s'établir à 6,4 % en 2004, bien que les tendances défavorables de la mousson de cette année menacent la croissance de la production agricole. Le niveau élevé du déficit budgétaire et le niveau élevé et croissant de la dette publique restent le talon d'Achille de l'économie indienne. Au-delà des questions de viabilité à long terme, le volume élevé des emprunts publics pourrait étouffer le redressement naissant de l'investissement privé qui est nécessaire pour soutenir l'expansion. Le gouvernement de coalition qui vient d'entrer en fonction a l'intention de procéder à un ambitieux ajustement budgétaire en vue d'équilibrer le budget courant d'ici 2009 (l'objectif étant un ajustement annuel d'au moins 1/3 de point du PIB du solde global de l'administration centrale) tout en augmentant les dépenses dans les domaines priori-

taires, notamment la santé et l'éducation, ainsi que l'investissement dans les infrastructures. Si cet objectif semble globalement approprié, il faudra du temps pour que les mesures qui ont été proposées récemment soient appliquées et produisent des résultats. Étant donné cette incertitude, les augmentations de dépenses devraient dépendre des progrès accomplis sur le front des recettes. Il demeure essentiel d'accélérer les réformes structurelles — notamment la libéralisation de l'agriculture et du commerce — pour renforcer le potentiel de croissance et faire reculer la pauvreté.

Ailleurs en Asie du Sud, l'amélioration des résultats macroéconomiques au Pakistan a réduit les facteurs de vulnérabilité extérieure et a permis de dégager une certaine marge de manœuvre pour s'attaquer aux problèmes de longue date de l'ajustement budgétaire et du développement, y compris la nécessité d'accroître les dépenses consacrées au développement et au secteur social. Étant donné le niveau élevé de la dette publique, il sera toutefois essentiel que l'augmentation des dépenses de développement prévue pour l'exercice en cours soit compensée par d'autres mesures. Au Bangladesh, la croissance reste robuste, grâce à un net redressement des exportations, en particulier du prêt-à-porter, mais les récentes inondations pourraient peser sur l'activité économique pour le reste de 2004. L'élimination des contingents dans les échanges de textiles au titre de l'accord multifibres à la fin de 2004 présente un risque majeur, car le pays devrait enregistrer une nette réduction de ses débouchés à l'exportation si les autorités ne réagissaient pas en temps opportun. Il pourrait s'agir d'un ajustement du taux de change, d'une réduction des impôts sur le commerce afin d'accroître la compétitivité et de réformes des infrastructures.

En Australie et en Nouvelle-Zélande, il est prévu que la croissance du PIB restera robuste en 2004, soutenue par la vigueur des exportations et des cours des produits de base, ainsi que par le dynamisme de la demande intérieure. La politique monétaire a été resserrée dans les deux pays au cours de l'année écoulée, la dernière fois début septembre en Nouvelle-Zélande. Si l'inflation de base semble contenue, grâce à l'appréciation du taux de change en valeur réelle, de nouveaux relève-

ments des taux d'intérêt seront probablement nécessaires, surtout en Nouvelle-Zélande, étant donné les perspectives de croissance favorables à court terme, le faible taux de chômage et le taux élevé d'utilisation des capacités. Dans ces deux pays, la situation budgétaire est très solide, même si de nouvelles mesures seront nécessaires pour la maintenir telle quelle à moyen terme face aux pressions qui résulteront de l'augmentation de la population, notamment des réformes des systèmes de retraite et de santé, et des mesures visant à accroître le taux d'activité et à promouvoir la forte croissance de la productivité.

Amérique latine : profitera-t-on du redressement pour accroître la capacité d'adaptation des économies?

En Amérique latine, l'activité économique rebondit fortement cette année : elle est soutenue par un redressement de la demande intérieure — qui s'explique par un assouplissement des conditions monétaires dans la plupart des pays et un regain de confiance — et l'expansion robuste de l'économie mondiale, renforcée par la part croissante des échanges dans le PIB (graphique 1.15 et tableau 1.7). La hausse des cours du pétrole profite aux principaux pays exportateurs de pétrole (Colombie, Équateur, Mexique et Venezuela), mais nuit aux pays importateurs de pétrole, en particulier les pays d'Amérique centrale, la République Dominicaine et l'Uruguay. La montée des cours des produits de base non énergétiques entraîne des gains commerciaux pour les pays exportateurs de métaux (Chili, Jamaïque et Pérou) et de produits agricoles (Argentine, Bolivie, Brésil, Équateur et Paraguay). Les tensions inflationnistes montent dans certains pays, du fait de la hausse des cours du pétrole et de la dépréciation des taux de change.

Les conditions de financement extérieur sont moins favorables depuis la fin du printemps, car l'augmentation des taux d'intérêt américains a incité les investisseurs à réduire leur demande de valeurs mobilières latino-américaines. Cependant, les emprunteurs souverains avaient déjà satisfait la plupart de leurs besoins de financement pour 2004 et les marges ont presque retrouvé leur niveau le plus

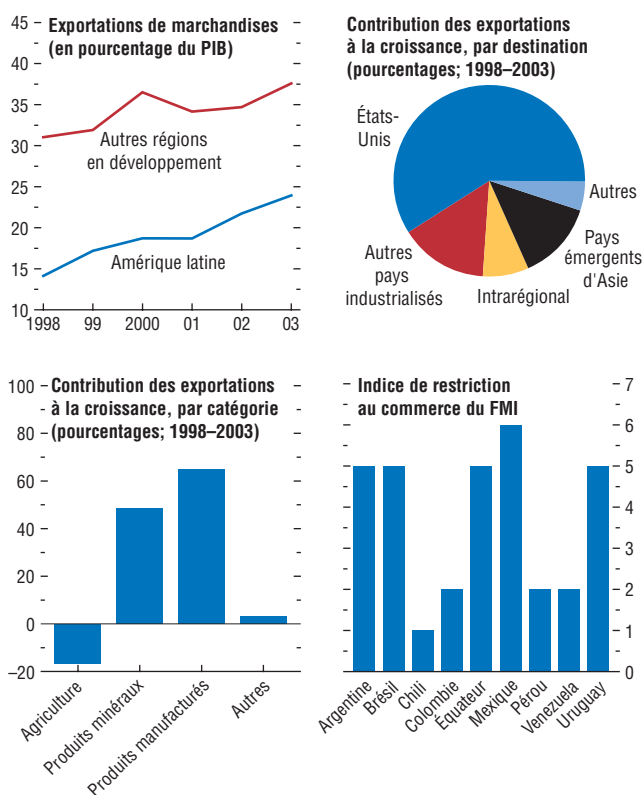
bas. Les émissions brutes de titres de créances sont restées élevées au premier semestre de l'année, les emprunteurs ayant «verrouillé» des taux d'intérêt faibles et des échéances longues. Au-delà de 2004, de nombreux pays ont des besoins élevés de financement extérieur et restent vulnérables aux chocs extérieurs (par exemple, une hausse abrupte des taux d'intérêt mondiaux, la volatilité des cours des produits de base ou un ralentissement de la croissance mondiale) et à une évolution défavorable de la situation intérieure (par exemple, des incertitudes politiques, des dérapages de la politique gouvernementale ou des troubles sociaux).

Le rebond économique et des conditions de financement extérieur encore relativement favorables offrent aux autorités une occasion de renforcer la capacité d'adaptation de leur économie et d'ouvrir la voie à une croissance soutenue. Les anticipations d'une inflation continue étant peut-être moins bien ancrées dans certains pays, il faudra peut-être que les banques centrales prennent davantage les devants pour enrayer tout effet secondaire du renchérissement du pétrole. Afin de réduire les facteurs de vulnérabilité, il est essentiel de réduire les ratios d'endettement public, qui restent élevés (bien plus de 100 % dans certains pays), en opérant les réformes budgétaires nécessaires pour améliorer la viabilité de la dette. Afin d'établir les fondements d'une croissance plus vigoureuse et plus durable — ce qui améliorerait aussi la viabilité de la dette — et d'une baisse du chômage, il est essentiel non seulement d'assurer la stabilité macroéconomique, mais aussi de renforcer l'état de droit et les droits des investisseurs, d'encourager le développement du secteur financier, de continuer de libéraliser les échanges et de promouvoir la flexibilité du marché du travail. Il est crucial de s'attaquer à la pauvreté et à l'inégalité des revenus pour assurer la viabilité de l'action des pouvoirs publics, notamment en élargissant l'accès à l'éducation et aux soins de santé.

En Argentine, la reprise économique se poursuit, mais les réformes structurelles ont été reportées. Les faibles taux d'intérêt et les cours élevés des produits de base ont aidé à entretenir la reprise, mais les données récentes semblent indiquer que l'expansion économique ralentit progressivement,

Graphique 1.15. Amérique latine : une participation accrue au commerce mondial, mais de nombreuses restrictions subsistent

Le ratio exportations de marchandises/PIB a progressé de 10 points entre 1998 et 2003, sous l'effet en particulier d'un accroissement des exportations vers les États-Unis et les pays émergents d'Asie, et d'une augmentation des exportations de biens manufacturés. Cependant, la part de l'Amérique latine dans le commerce mondial est encore nettement plus faible que celle d'autres régions en développement et il reste encore beaucoup de progrès à faire sur le plan du démantèlement des restrictions.



Sources : FMI, *Direction of Trade Statistics*; base de données statistiques des Nations Unies sur le commerce des marchandises; calculs des services du FMI.

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Hémisphère occidental	-0,1	1,8	4,6	3,6	9,0	10,6	6,5	6,1	-1,0	0,3	0,5	-0,3
Mercosur³	-0,9	2,0	4,8	3,7	11,3	13,5	5,8	6,0	0,1	1,6	1,1	-0,2
Argentine	-10,9	8,8	7,0	4,0	25,9	13,4	4,8	7,1	9,0	6,2	1,1	-1,4
Brésil	1,9	-0,2	4,0	3,5	8,4	14,8	6,6	5,9	-1,7	0,8	1,2	0,4
Chili	2,2	3,3	4,9	4,7	2,5	2,8	1,1	2,9	-1,3	-0,8	0,5	-1,9
Uruguay	-11,0	2,5	10,0	3,5	14,0	19,4	9,8	9,3	1,6	0,7	0,1	0,2
Région des Andes	0,1	1,6	5,8	4,0	9,1	10,2	8,4	8,8	1,4	2,7	4,7	3,6
Colombie	1,6	3,7	4,0	4,0	6,3	7,1	6,0	5,0	-1,8	-1,9	-1,1	-2,2
Équateur	3,3	2,6	5,4	4,0	12,6	7,9	3,2	2,7	-5,0	-1,7	2,8	3,0
Pérou	4,9	4,1	4,5	4,5	1,5	2,5	3,5	2,5	-2,0	-1,7	-0,4	-0,7
Venezuela	-8,9	-7,6	12,1	3,5	22,4	31,1	23,7	31,3	7,9	11,3	13,5	12,1
Mexique, Amérique centrale et Caraïbes	1,2	1,6	3,6	3,3	5,2	5,9	6,7	5,0	-2,7	-1,8	-1,6	-1,9
Mexique	0,8	1,3	4,0	3,2	5,0	4,5	4,4	4,0	-2,2	-1,5	-1,2	-1,5
Amérique centrale ⁴	2,3	3,2	3,3	3,3	6,3	5,9	6,5	5,5	-4,9	-5,2	-5,2	-4,6
Caraïbes ⁵	3,1	1,9	0,3	3,3	5,2	18,6	30,3	12,5	-5,5	-0,2	-1,2	-2,0

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Argentine, Brésil, Paraguay et Uruguay, ainsi que Bolivie et Chili (membres associés).

⁴Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁵Antigua-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.

une tendance qui se poursuivrait en 2005 selon les projections. Les recettes fiscales sont élevées et, sur la base de la tendance actuelle, l'excédent primaire consolidé du secteur public pourrait dépasser largement en 2004 l'objectif de 3 % du PIB fixé par les autorités. L'inflation s'est accélérée récemment, pour atteindre 5,3 % sur un an en août, mais elle reste compatible avec la limite inférieure de la fourchette-objectif de la banque centrale pour fin 2004 (7–11 %). Afin de soutenir la croissance à moyen terme, les priorités sont la conclusion d'un accord exhaustif avec les créanciers sur la restructuration de la dette souveraine en souffrance, les réformes budgétaires, la mise au point définitive de la compensation des banques pour les pertes résultant de la « peso-isation » asymétrique et la réforme des banques publiques, la mise en place d'un cadre juridique approprié pour les services publics. En Uruguay, l'économie redémarre vigoureusement aussi, grâce à la robustesse de la consommation, et l'objectif d'un excédent primaire de 3,2 % du PIB en 2004 sera probablement dépassé. Cependant,

l'élection présidentielle d'octobre prochain accroît l'incertitude, et il est donc important de réformer l'administration fiscale, de mieux surveiller les cessions d'actifs et de restructurer les banques publiques. En Bolivie, l'activité économique se redresse progressivement, après les troubles politiques de la fin 2003. Les priorités sont de contenir le déficit budgétaire tout en augmentant les dépenses propices à la réduction de la pauvreté, de renforcer le secteur financier et le secteur des entreprises, ainsi que de mettre en place dans le secteur des hydrocarbures un cadre juridique propice à l'investissement.

Au Brésil, la reprise économique prend de l'ampleur, grâce à la robustesse de la croissance des exportations et à la remontée de la demande intérieure, et les prévisions de croissance du PIB réel pour 2004 ont été révisées à la hausse. Si le Brésil a pris des mesures importantes pour renforcer la capacité d'adaptation de son économie, notamment en augmentant ses réserves de change, en réduisant la part de sa dette publique

en devises et en améliorant la position nette de change de ses banques, l'augmentation des marges souveraines en avril et en mai a rappelé néanmoins qu'il subsiste des facteurs de vulnérabilité. Du fait de l'effet favorable du redressement des recettes fiscales, ainsi que de la modération des dépenses de l'État fédéral, l'excédent primaire consolidé du secteur public devrait avoisiner 4¼ % du PIB en 2004. Le gouvernement a fixé pour objectif un excédent primaire du secteur public non financier de 4¼ % du PIB pour 2005–07 et a plafonné l'augmentation du salaire minimum. Pour ce qui est de la politique monétaire, l'annonce d'un objectif d'inflation de 4½ % et du rétrécissement de la marge de fluctuation pour 2006 a été bien accueillie. Le renchérissement du pétrole ayant ralenti la décélération de l'inflation de base, le récent relèvement du taux d'intérêt directeur à 16¼ % était approprié. Pour que le rebond actuel de la croissance soit soutenu, les réformes structurelles doivent être élargies et approfondies, notamment l'assouplissement du marché du travail, la réforme du système judiciaire et de l'appareil réglementaire, l'amélioration du climat des affaires, la réforme des taxes au niveau des États et le désengagement des taxes fédérales.

Au Chili, il est prévu que la croissance du PIB réel s'accélénera pour avoisiner 5 % en 2004–05, sous l'effet d'une remontée de l'investissement. Les risques de perturbation de l'offre de gaz naturel en provenance d'Argentine semblent gérables. En dépit de la montée des cours du pétrole, l'inflation reste au-dessous de la fourchette-objectif de 2–4 %. En septembre, la banque centrale a relevé le taux d'intérêt directeur de ¼ de point, à 2 %. La politique budgétaire continue de reposer sur la règle de l'équilibre structurel (un excédent de 1 % du PIB pour l'administration centrale) et le gouvernement a résisté aux forces poussant à une augmentation des dépenses en raison du cours élevé du cuivre. Pour soutenir une croissance élevée, il s'agit en priorité d'intensifier la concurrence dans le secteur financier et d'assouplir le fonctionnement du marché du travail, notamment en encourageant le travail à temps partiel, en assouplissant les horaires de travail et en réduisant les indemnités de licenciement. L'application récente d'un programme

social bien ciblé en faveur des pauvres (*Chile Solidario*) mérite d'être saluée.

Dans la région des Andes, l'augmentation de la production et des cours pétroliers stimule fortement l'activité économique en Équateur et au Venezuela, mais les problèmes politiques demeurent des risques importants. En Équateur, l'inflation fléchit, la confiance dans le secteur financier se renforce et les résultats budgétaires restent positifs dans l'ensemble, mais il est nécessaire de continuer de rééquilibrer le budget pour réduire les besoins de financement et la dette publique. Au Venezuela, l'amélioration récente de la situation économique ne peut se prolonger sans changement majeur dans l'action des pouvoirs publics, à savoir une réduction du déficit budgétaire non pétrolier, l'élimination progressive de la réglementation des changes et l'amélioration du climat des affaires.

L'environnement extérieur favorable a soutenu la croissance en Colombie et au Pérou aussi. En Colombie, l'investissement privé a été particulièrement élevé, du fait de l'amélioration de la confiance et du faible niveau des taux d'intérêt. Cependant, la dette publique — quoique en baisse — reste élevée et la situation en matière de sécurité fragile, même si elle s'améliore. Au Pérou, la croissance demeure solide et l'inflation modérée. Cependant, étant donné le niveau élevé de la dette publique, il est important de poursuivre progressivement le rééquilibrage budgétaire.

Au Mexique, la croissance économique devrait s'accélérer pour atteindre 4 % cette année, grâce à la persistance d'un accès relativement facile au crédit et à la vigueur de la demande des États-Unis, renforcée par l'intégration commerciale et financière croissante qui résulte de l'Accord de libre-échange nord-américain (encadré 1.4). Cependant, les perspectives pour 2005 et au-delà sont obscurcies par le blocage des réformes structurelles. Comme il est prévu que l'inflation globale restera supérieure à la fourchette-objectif de 2–4 % retenue par la Banque du Mexique, le récent resserrement de la politique monétaire était approprié et un nouveau durcissement sera peut-être nécessaire pour ramener les anticipations inflationnistes dans la fourchette-objectif. Puisqu'il est

Encadré 1.4. Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA

Il y a dix ans, le Canada, le Mexique et les États-Unis mettaient en œuvre l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). C'était un événement à plus d'un titre. L'accord, en effet, créait la plus grande zone de libre-échange du monde. Sa portée était plus vaste que celle de la plupart des autres accords commerciaux régionaux, puisqu'il couvre aussi bien le commerce des marchandises que le règlement des différends commerciaux et des questions relatives aux investissements, aux services, au marché du travail et à l'environnement. Enfin, c'était la première fois que des pays industrialisés et en développement signaient un accord de libre-échange exhaustif. Dans cet encadré, nous examinons brièvement, sur la base de travaux récents, les répercussions de l'accord sur les flux commerciaux et financiers, sur les liens entre les cycles conjoncturels nationaux et sur la dynamique de la productivité au Canada et au Mexique¹.

La création de l'ALENA a été suivie d'une forte accélération des flux commerciaux entre les pays membres (notamment en direction et en provenance du Mexique), qui a entraîné un accroissement des échanges commerciaux au sein de l'ALENA par rapport aux échanges réalisés en dehors (voir graphique)². Durant la récente phase de ralentissement économique, cependant, cet accroissement a été partiellement annulé. En outre (et c'est peut-être là le plus important), la composition des flux commerciaux a changé du fait d'une augmentation sensible — entre les partenaires de l'ALENA — de la spécialisation verticale (montant des biens importés inclus dans les exportations), des

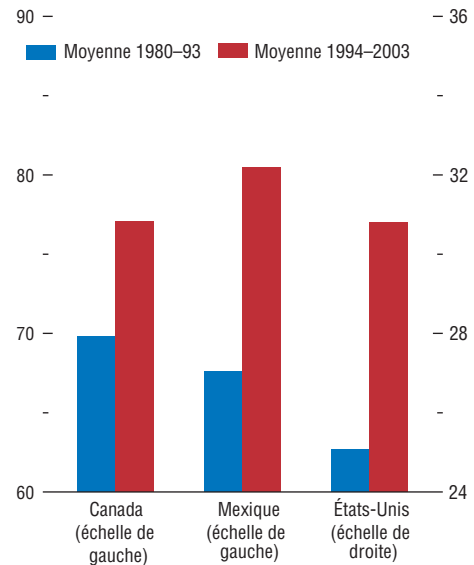
Note : Ayhan Kose est l'auteur principal de cet encadré.

¹Pour une analyse détaillée des répercussions de l'accord sur le Mexique et le Canada, voir Kose, Meredith, and Towe (2004), Cardarelli and Kose (2004) et les documents de référence connexes.

²À ce jour, la plupart des études, dont Krueger (1999, 2000) et Lederman, Maloney, and Serven (2003), indiquent que l'ALENA n'a pas causé de détournement des échanges, c'est-à-dire que l'accroissement des échanges commerciaux ne s'est pas fait au détriment d'autres pays. Cependant, Romalis (2002) a noté des indices d'un détournement substantiel des échanges.

ALENA et intégration commerciale en Amérique du Nord

(Échanges avec les partenaires de l'ALENA en pourcentage des échanges)



Sources : FMI, *Direction of Trade Statistics*; calculs des services du FMI.
¹Le total des échanges est égal à la somme des exportations et des importations de marchandises.

échanges intrasectoriels et des échanges à l'intérieur des entreprises. D'autres facteurs que l'ALENA ont contribué au renforcement de l'intégration commerciale entre les pays membres, notamment la réduction unilatérale des droits de douane par le Mexique après son entrée dans le GATT en 1986 et la brutale dépréciation du peso mexicain en 1994 (Krueger, 1999). Il est certes difficile d'identifier de façon empirique les effets de l'ALENA sur la structure des échanges des pays membres (car d'autres chocs ont peut-être influé sur les échanges commerciaux au cours de la période considérée), mais la plupart des études indiquent que l'accord a fortement contribué à l'accroissement des échanges commerciaux dans la région. On estime ainsi qu'entre le quart et la moitié de la hausse des exportations mexicaines vers les États-Unis peut être attribuée à l'accès préférentiel dont jouit le Mexique dans le

cadre de l'ALENA (Romalis, 2002; Agama and McDaniel, 2002; Wall, 2003).

Les flux intrarégionaux d'investissements directs étrangers (IDE) en direction du Mexique ont augmenté de façon substantielle après l'entrée en vigueur de l'ALENA. Cuevas, Messmacher et Werner (2002) et Waldkirch (2003) estiment que l'ALENA est à l'origine de 40 % à 70 % de l'accroissement du volume des flux d'IDE vers le Mexique, par le biais de l'augmentation du commerce vertical et des effets de signal de l'accord (le Mexique ayant ainsi démontré sa détermination à appliquer des programmes de libéralisation et de réforme). En revanche, l'ALENA n'a pas eu d'incidence notable sur les flux d'IDE entre le Canada et les États-Unis (Globerman and Shapiro, 2003).

Le développement des liens commerciaux et financiers a accru la synchronisation des cycles conjoncturels des pays membres. La corrélation des principaux agrégats macroéconomiques s'est accentuée entre les trois pays, même si, notamment dans le cas de la corrélation entre les États-Unis et le Canada, la signification statistique de ce phénomène est controversée (voir, par exemple, Doyle and Faust, 2003). Cette plus grande synchronisation pourrait s'expliquer par l'influence accrue des chocs régionaux, par rapport aux chocs propres à chaque pays, depuis la mise en œuvre de l'ALENA. Cette influence accrue des chocs régionaux, à son tour, découle probablement du renforcement de la spécialisation verticale et de l'augmentation des échanges commerciaux intrasectoriels entre les pays membres, qui a pour effet de propager les chocs le long de la chaîne de production. De fait, certaines études récentes indiquent que la part des fluctuations de la production résultant de chocs régionaux a augmenté tandis que l'influence des chocs nationaux a diminué (voir, par exemple, Kose, Otrok and Whiteman, 2003; Bordo and Helbling, 2003; Helbling and Bayoumi, 2003). Au Mexique, les chocs régionaux étant moins volatiles que les chocs nationaux, les fluctuations cycliques se sont atténuées.

Nonobstant l'importance accrue des chocs régionaux dans les liens entre les cycles conjon-

turels des pays membres de l'ALENA, les chocs nationaux continuent de jouer un rôle important, car les échanges commerciaux intersectoriels et les différences de structure industrielle restent considérables. En conséquence, les cycles peuvent diverger : durant la dernière phase de contraction économique, par exemple, le Canada a connu un ralentissement plus modéré et, ensuite, une reprise relativement plus soutenue que les États-Unis. Ce phénomène est attribué en partie au fait que le secteur des technologies de l'information et de la communication est plus petit au Canada qu'aux États-Unis.

Il apparaît aussi que l'ALENA a stimulé l'accroissement de la productivité des pays membres durant les dix dernières années. La convergence de la productivité totale des facteurs s'est accélérée entre les trois partenaires après la mise en œuvre de l'accord (Easterly, Fiess and Lederman, 2003). De surcroît, Lopez-Cordova (2002) et Schiff et Wang (2003) estiment que l'ALENA a accru de 5½ % à 10 % la productivité totale des facteurs au Mexique.

En conclusion, l'ALENA a renforcé substantiellement l'intégration commerciale et financière en Amérique du Nord, sans que l'on observe, à ce jour, de détournement notable des échanges. Par ailleurs, l'accord a contribué à accroître la prospérité dans les pays membres en accélérant la hausse de la productivité et en atténuant la volatilité de la production. À terme, il est possible de réaliser des gains supplémentaires en continuant d'approfondir les relations économiques. À l'heure actuelle, les flux d'investissements et les échanges commerciaux sont freinés par des différences en matière de réglementation, de procédures de sécurité et de règles d'origine. S'agissant des gains d'efficacité qui pourraient être tirés d'un renforcement de l'intégration économique, Ghosh et Rao (2004) notent à titre d'exemple que la suppression des règles d'origine et l'harmonisation des tarifs extérieurs — qui fait l'objet de discussions entre les membres de l'ALENA — permettraient d'accroître le PIB du Mexique de plus de 5 % et celui du Canada de non moins de 1¼ %.

Tableau 1.8. Pays candidats à l'Union européenne : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Pays candidats à l'UE	4,3	4,5	5,5	4,8	15,3	9,5	7,1	5,9	-3,3	-4,1	-4,3	-4,1
Turquie	7,9	5,8	7,0	5,0	45,0	25,3	11,4	10,8	-0,8	-2,9	-4,0	-3,5
Turquie non comprise	3,0	3,9	4,9	4,7	5,3	3,8	5,3	4,0	-4,3	-4,6	-4,5	-4,5
États baltes	6,8	7,7	6,6	6,3	1,5	0,6	2,6	2,8	-6,7	-8,8	-8,7	-7,9
Estonie	7,2	5,1	5,8	5,4	3,6	1,3	3,0	2,5	-10,2	-13,2	-11,2	-9,5
Lettonie	6,4	7,5	6,5	6,0	1,9	2,9	5,8	3,5	-6,5	-8,6	-9,3	-8,2
Lituanie	6,8	9,0	7,0	7,0	0,3	-1,2	0,6	2,5	-5,2	-6,7	-7,1	-6,9
Europe centrale	2,1	3,5	4,8	4,4	2,8	2,2	4,5	3,7	-4,1	-3,9	-3,8	-3,9
Hongrie	3,5	2,9	3,5	3,7	5,3	4,7	6,9	4,4	-7,2	-8,9	-8,8	-8,2
Pologne	1,4	3,8	5,8	5,1	1,9	0,8	3,7	3,8	-2,6	-1,9	-1,7	-2,1
République slovaque	4,4	4,2	4,8	4,3	3,3	8,5	7,7	3,0	-8,0	-0,9	-2,3	-2,6
République tchèque	1,5	3,1	3,3	3,4	1,8	0,1	3,2	3,0	-5,6	-6,2	-5,5	-4,9
Slovénie	3,4	2,3	3,9	4,1	7,5	5,6	3,7	3,2	1,4	0,1	-0,6	-1,4
Europe du Sud et du Sud-Est	4,6	4,3	4,8	4,9	16,1	10,7	9,3	5,8	-4,0	-6,2	-5,8	-5,7
Bulgarie	4,9	4,3	5,2	5,2	5,8	2,3	6,3	3,6	-5,3	-8,4	-8,7	-8,3
Chypre	2,0	2,0	3,0	3,5	2,8	4,1	2,2	2,6	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Malte	1,2	-1,7	1,3	1,7	2,2	1,3	3,0	2,0	-1,1	-6,0	-4,0	-2,6
Roumanie	5,0	4,9	5,0	5,0	22,5	15,3	11,5	7,2	-3,4	-5,9	-5,2	-5,3

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

souhaitable de réduire la dette publique, qui avoisine 50 % du PIB, les priorités budgétaires sont de résister aux pressions en faveur d'une augmentation des dépenses en l'absence de nouvelles mesures de mobilisation des recettes, de mettre en place une règle budgétaire qui assure que les recettes pétrolières exceptionnelles seront mises de côté, d'entreprendre une vaste réforme des impôts et des retraites, et de continuer de renforcer la structure de la dette publique. Si le système bancaire semble en bonne santé, les prêts des établissements non bancaires — en particulier les prêts hypothécaires — augmentent rapidement : il est donc important de mieux surveiller ces institutions. Pour accroître le potentiel de croissance et maintenir la compétitivité, il est essentiel de réformer les secteurs de l'énergie et des télécommunications, ainsi que le marché du travail, notamment en réduisant les obstacles à l'embauche et au licenciement, et en réduisant les coûts non salariaux. En Amérique centrale et dans les Caraïbes, il est important de renforcer les fondements institutionnels de la stabilité macroéconomique, de promouvoir le

développement du secteur privé et de mener une politique sociale efficace, afin de stimuler la croissance, d'accroître la capacité d'adaptation aux chocs et de faire reculer durablement la pauvreté.

Pays émergents d'Europe : la reprise sera-t-elle mise à profit pour s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité budgétaire?

Dans les pays émergents d'Europe, il est prévu que la croissance du PIB passera à 5,5 % en 2004, un redressement plus marqué que prévu dans une bonne partie de l'Europe centrale et méridionale, surtout en Pologne et en Turquie, compensant largement une modération de la croissance — qui reste néanmoins très vigoureuse — dans les pays baltes (tableau 1.8). La croissance du PIB devrait rester soutenue dans le reste de 2004 et en 2005, sous l'effet de l'augmentation de la demande intérieure et de la croissance dynamique des exportations. Un raffermissement de l'activité, combiné au renchérissement du pétrole, a entraîné une montée de l'inflation — sauf en Turquie et en

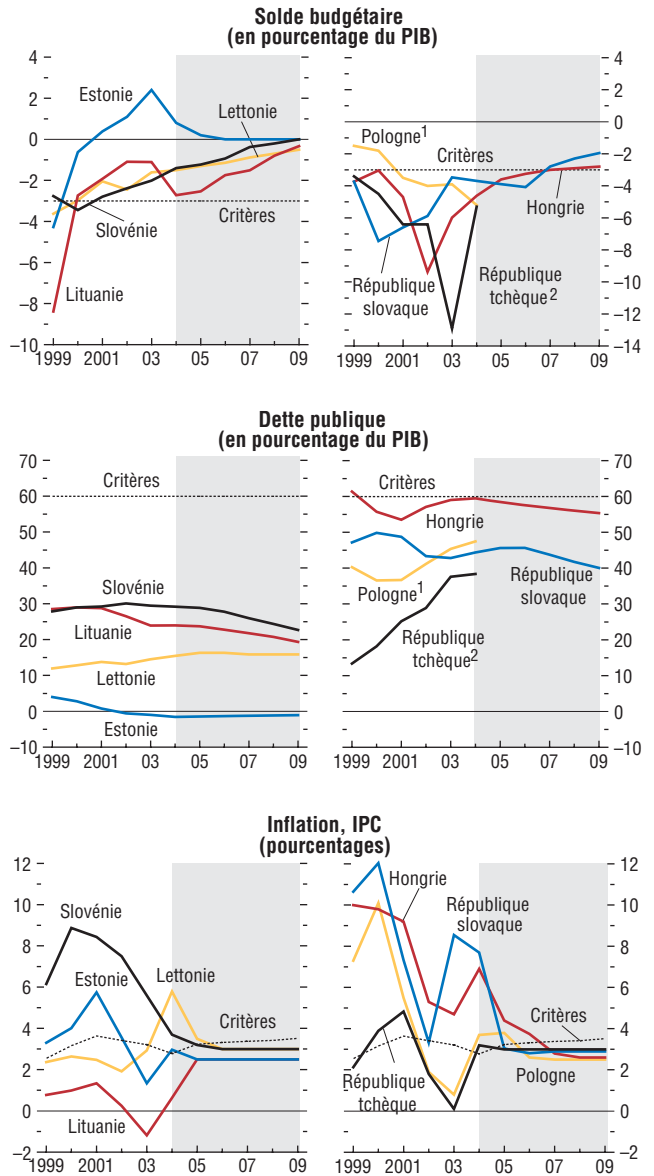
Roumanie — et dans quelques nouveaux pays membres de l'Union européenne (UE), l'inflation est largement supérieure à l'objectif fixé par le Traité de Maastricht. Pour des raisons similaires, les déficits des transactions courantes restent très élevés dans la région et, en dehors de la Turquie, on ne s'attend guère à une amélioration sur ce plan en 2005.

Pour ce qui est de l'avenir immédiat, il semble que les perspectives ont autant de chances de s'améliorer que de s'assombrir. Les données récentes étant généralement positives, la reprise pourrait être plus vigoureuse que prévu. Cependant, la plupart des pays sont vulnérables à une hausse des cours du pétrole, qui, en plus de peser sur la croissance, pourrait exacerber les pressions sur l'inflation et les transactions courantes. La demande intérieure dans la zone euro — notamment en Allemagne, un des principaux partenaires commerciaux de la région — reste faible. À terme, le niveau élevé des déficits extérieurs — et des déficits budgétaires — dans un certain nombre de pays demeure préoccupant, d'autant que ces déficits sont de plus en plus financés par l'emprunt. Comme la plupart des pays vont faire face à de substantielles pressions sur les dépenses — notamment en raison du rapide vieillissement de la population (chapitre III), de la nécessaire remise en état des infrastructures et des contributions au budget de l'UE — il est maintenant essentiel de tirer parti de la reprise pour accomplir des progrès dans le rééquilibrage budgétaire (graphique 1.16). Les risques prudentiels liés à la croissance rapide du crédit privé, parallèle à l'approfondissement des marchés financiers, doivent être surveillés de près aussi — surtout lorsque le crédit finance la consommation plutôt que l'investissement — et il est donc nécessaire de continuer de renforcer le contrôle bancaire.

Le 1^{er} mai 2004, dix pays de la région sont devenus membres de l'UE; la Bulgarie et la Roumanie — et peut-être la Croatie, qui entamera les négociations d'adhésion début 2005 — devraient suivre plus tard dans la décennie. Après cet élargissement historique, l'Estonie, la Lituanie et la Slovaquie ont adhéré rapidement au mécanisme de change européen, précurseur de l'union économique et moné-

Graphique 1.16. Les nouveaux pays membres de l'UE respectent-ils les critères de convergence de l'UEM?

Les pays baltes et la Slovaquie satisfont — ou presque — aux critères de Maastricht en matière de déficit budgétaire et d'inflation; la plupart des pays d'Europe centrale ont encore beaucoup à faire.



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

¹Définition du système européen des comptes (SEC 95), avec les caisses de retraite incluses dans l'ensemble des administrations publiques. Si les caisses de retraite sont exclues — question examinée actuellement avec EUROSTAT —, le déficit de 2004 serait supérieur de 1,5 % du PIB et la dette de 4,1 %.

²Pour 2003, 5,9 points du déficit s'expliquent par l'inclusion d'une garantie qui a été appelée en partie. Le déficit et la dette de 2004 sont les projections des autorités.

taire (UEM), et la Lettonie devrait bientôt faire de même. La plupart des autres pays ont pour objectif d'y adhérer vers la fin de la décennie, même s'il reste beaucoup à faire — surtout sur le front budgétaire — pour respecter ce calendrier. De manière plus générale, comme en témoigne l'expérience de nouveaux pays membres dans le passé, notamment la Grèce jusqu'au milieu des années 90, l'adhésion à l'UE facilite une croissance rapide, mais ne la garantit pas. Maintenant qu'ils ne sont plus incités à remplir les conditions requises pour adhérer à l'UE, il sera important pour ces pays d'éviter tout ralentissement dans l'application des principales réformes structurelles, surtout dans les pays — notamment la Pologne — où la croissance a déçu les espoirs ces dernières années.

En Pologne, la reprise est restée solide, soutenue par l'assouplissement substantiel de la politique monétaire au cours des deux dernières années. Depuis le début de 2004, l'inflation et les anticipations inflationnistes ont augmenté nettement, d'où un relèvement de 125 points de base des taux d'intérêt depuis fin juin; le déficit des transactions courantes est modéré, la croissance des exportations étant stimulée par la dépréciation du zloty. En dépit des perspectives favorables à court terme, l'investissement et la croissance de l'emploi restent modérés et les marchés financiers restent préoccupés par des obstacles fondamentaux à la reprise. En particulier, depuis 1999, quatre ministres des finances successifs n'ont pas réussi à contenir le déficit budgétaire, qui devrait de nouveau augmenter considérablement en 2004. Si l'approbation récente par le Parlement de la modification de l'indexation des prestations de retraite — un élément important du programme de rééquilibrage budgétaire à moyen terme (programme Hausner) — constitue un pas en avant, les déficits budgétaires resteront très élevés pendant le reste de la décennie si de nouvelles mesures substantielles ne sont pas prises. Le taux de chômage restant proche de 20 %, une réforme du marché du travail, axée sur l'amélioration de l'employabilité des travailleurs peu qualifiés, constitue une priorité.

En Hongrie, la croissance du PIB s'accélère aussi après le ralentissement de l'an dernier, grâce

à la vigueur des exportations et de l'investissement, et s'accompagne d'une remontée notable de l'inflation (qui est aujourd'hui parmi les plus élevées d'Europe centrale). Les marchés des changes se sont stabilisés après les turbulences de fin 2003, mais les taux d'intérêt restent élevés et les déficits jumeaux — budgétaire et courant — demeurent des facteurs de vulnérabilité importants. Le nouveau gouvernement devra s'attacher à opérer un ajustement budgétaire résolu et crédible afin de réduire les facteurs de vulnérabilité extérieure et de maintenir le cap en vue de l'adoption de l'euro.

En République tchèque, l'activité, soutenue par les exportations et les investissements liés à celles-ci, redémarre plus lentement que dans le reste de l'Europe centrale. Étant donné la hausse de l'inflation et les indices croissants d'une poussée des coûts, la banque centrale a relevé judicieusement les taux d'intérêt de 50 points de base depuis juin; la politique monétaire devra probablement être resserrée davantage, en fonction de la vigueur de la reprise et de l'évolution du taux de change. Sur le front budgétaire, le déficit de l'ensemble des administrations publiques devrait augmenter pour avoisiner 6 % du PIB, soit plus que l'objectif fixé par le gouvernement. Pour rétablir la crédibilité du plan de réduction du déficit pour 2004–06, il est essentiel pour le nouveau gouvernement d'avancer l'ajustement prévu aujourd'hui pour 2006 et de renforcer le cadre budgétaire pour les années futures. En République slovaque, la croissance du PIB reste solide, le dynamisme des exportations étant appuyé de plus en plus par une recrudescence de la demande intérieure. Le rééquilibrage budgétaire semble en bonne voie et l'inflation de base est faible, même si l'inflation globale restera élevée jusqu'à la fin de 2004. La politique monétaire a été assouplie progressivement en réaction à la vigueur de la couronne.

Dans les pays baltes, la croissance de la production reste très vigoureuse; elle est tirée par des exportations robustes et une demande intérieure accrue — alimentée entre autres par les transferts de l'Union européenne. Les politiques macroéconomiques sont bien alignées sur celles de la zone euro, et les trois pays baltes devraient respecter les critères budgétaires de Maastricht en 2004 (même

si l'inflation est relativement élevée en Lettonie, en partie à cause de facteurs exceptionnels, dont le pétrole). Le fonctionnement relativement souple des économies baltes et leurs antécédents en matière de taux de change fixes devraient faciliter une transition harmonieuse vers l'UEM. Cependant, étant donné le niveau très élevé des déficits des transactions courantes, ainsi que les risques d'une augmentation des entrées de capitaux et de surchauffe à l'approche de l'adhésion à l'UEM, il serait prudent de continuer d'accroître l'épargne publique et de renforcer le contrôle bancaire. La Slovaquie est bien placée aussi pour entrer dans le mécanisme de change européen, même si l'inflation y est sensiblement supérieure à la moyenne de l'UE.

En Bulgarie et en Roumanie, la croissance de la production et de la demande intérieure, soutenue par la croissance rapide du crédit, est restée robuste et le déficit des transactions courantes demeure élevé. Pour limiter les facteurs de vulnérabilité extérieure, ces deux pays doivent rééquilibrer leur budget, modérer la hausse des salaires dans le secteur public, ralentir la croissance du crédit privé et renforcer le contrôle bancaire; la Roumanie doit aussi ajuster les prix de l'énergie. Par ailleurs, il existe une marge de manœuvre considérable pour améliorer le climat des affaires, notamment en accélérant les privatisations, en réformant le marché du travail et en renforçant la gouvernance. Dans les Balkans, la croissance est solide, grâce à l'allure soutenue des exportations, mais les facteurs de vulnérabilité extérieure demeurent très préoccupants (surtout en Bosnie-Herzégovine, en Croatie et en Serbie et Monténégro), et il est donc nécessaire de poursuivre le rééquilibrage budgétaire. La pauvreté étant généralisée, la plupart des pays — en particulier ceux qui sortent d'un conflit — font face à d'énormes difficultés pour mettre en place un cadre d'action politique, macroéconomique et institutionnel qui soit propice à une croissance tirée par le secteur privé.

En Turquie, il est prévu que la croissance du PIB dépassera l'objectif de 5 % fixé par les autorités pour 2004, grâce à la vigueur de la demande intérieure; conjugué à la montée des cours du pétrole, cela a contribué à une nouvelle aggravation du déficit des transactions courantes. Jusqu'à

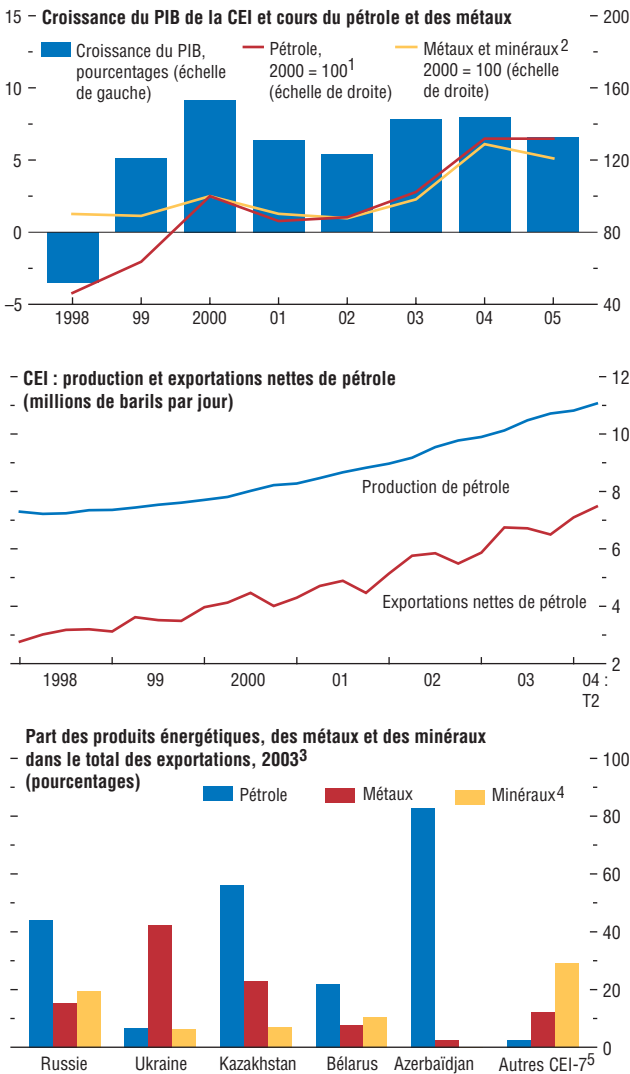
présent, ce déficit a été financé relativement facilement, mais essentiellement par des flux à court terme; et à terme, la dépréciation récente de la livre et le dynamisme des recettes touristiques devraient entraîner une amélioration notable du solde des transactions courantes en 2005. Néanmoins, le creusement du déficit — ainsi que les turbulences financières en avril et en mai — rappelle que l'économie turque reste vulnérable, en particulier lorsque les taux d'intérêt mondiaux augmentent et que les cours du pétrole sont instables, et il est donc nécessaire de mener une politique économique disciplinée. Sur le front monétaire, les chiffres sont bien orientés, l'inflation étant tombée sous la barre des 10 % — le taux le plus faible depuis plus de trente ans; cependant, les effets à retardement du renchérissement du pétrole et de la dépréciation de la livre devront être surveillés de près. La croissance étant plus élevée que prévu, les recettes et les résultats budgétaires sont supérieurs aux prévisions en 2004. Étant donné le creusement du déficit des transactions courantes, il sera crucial de maîtriser les dépenses et — étant donné le niveau élevé de la dette intérieure — de maintenir un excédent primaire de 6½ % en 2005 et au-delà. Sur le front structurel, il est essentiel d'appliquer la nouvelle stratégie de restructuration et de privatisation des banques publiques, d'adopter une nouvelle loi bancaire exhaustive, d'assurer une transition harmonieuse à un système de garantie limitée des dépôts et de relancer la dynamique de la privatisation après les échecs récents.

Communauté des États indépendants : maintenir la stabilité pendant une envolée des cours des produits de base

Le niveau nettement plus élevé que prévu des cours mondiaux et de la demande de pétrole brut et de métaux a donné une impulsion supplémentaire à une croissance déjà vigoureuse dans la CEI, et l'activité économique a progressé rapidement au premier semestre de 2004 (graphique 1.17). L'allure soutenue des exportations a été appuyée de plus en plus par une demande intérieure dynamique, la production dans la plupart des secteurs

Graphique 1.17. CEI : profiter de la flambée des cours des produits de base

La hausse des cours et de la demande de pétrole brut et de métaux a dopé la croissance, et l'expansion massive des secteurs du gaz et du pétrole a accéléré le mouvement. La croissance est ainsi devenue tributaire de l'évolution des marchés des produits de base.



Sources : Agence internationale de l'énergie, *Monthly Oil Market Report*; OPEP, *Monthly Oil Market Report*; United Nations Commodity Trade database; calculs des services du FMI.

¹ Moyenne simple des cours au comptant des U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

² Moyenne simple des cours du cuivre, de l'aluminium, du minerai de fer, de l'étain, du nickel, du zinc, du plomb et de l'uranium.

³ Les données relatives à l'Ukraine datent de 2002.

⁴ Y compris les produits minéraux, les pierres précieuses et les métaux précieux.

⁵ Moyenne pondérée par les exportations de l'Arménie, la Géorgie, Moldova et de la République kirghize.

manufacturiers et la construction augmentant considérablement. Cela s'explique en partie par les répercussions de l'impulsion extérieure, notamment l'expansion massive des secteurs du pétrole et du gaz (qui a dopé l'investissement dans des secteurs connexes tels que les transports et les infrastructures) mais aussi la forte croissance des salaires et une situation de liquidité favorable.

Comme la croissance actuelle est plus vigoureuse que prévu et que les cours du pétrole et des métaux devraient rester élevés pendant un certain temps, les perspectives à court terme sont bien plus favorables que prévu dans l'édition d'avril 2004 des *Perspectives*. La croissance du PIB régional devrait encore être de 8 % en 2004 avant de ralentir à 6,6 % en 2005, la croissance de la consommation et de l'investissement ralentissant à un niveau plus durable (tableau 1.9). À court terme, les chances de révision à la baisse et à la hausse semblent plus ou moins équilibrées, l'évolution des cours du pétrole — dans un sens ou dans l'autre — ayant un effet déterminant sur les perspectives. La demande intérieure pourrait continuer d'être supérieure aux prévisions, mais un ralentissement de la demande de produits de base en Chine pourrait avoir des conséquences négatives pour plusieurs pays, en particulier ceux qui produisent des métaux. Les risques prudentiels liés à la persistance d'une croissance rapide du crédit sont aussi un sujet de grande préoccupation. L'ingérence persistante des pouvoirs publics dans l'économie entoure d'incertitude la gouvernance et les droits de propriété, et, comme en témoigne l'affaire Youkos, continue de décourager les investisseurs potentiels dans la région.

Même si la croissance de la monnaie et du crédit reste rapide — et si les prix à la production des biens intermédiaires et des matières premières sont en hausse depuis la fin de 2003 — les tensions inflationnistes ne se sont pas intensifiées jusqu'à présent. Cela s'explique en partie par le fait que les liquidités supplémentaires ont été absorbées par la demande accrue de monnaie, due à une rapide remonetisation, à une croissance vigoureuse des revenus et à un regain de confiance. Néanmoins, la combinaison d'une croissance très rapide et d'une envolée des cours des produits de base va accroître

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Communauté des États indépendants	5,4	7,9	8,0	6,6	13,8	12,0	9,9	8,7	7,0	6,4	8,3	6,2
Bélarus	5,0	6,8	6,4	5,5	42,6	28,4	19,5	17,4	-2,6	-2,9	-3,6	-3,5
Kazakhstan	9,8	9,2	9,0	8,5	5,9	6,4	6,8	6,7	-3,5	-0,2	2,1	-0,7
Russie	4,7	7,3	7,3	6,6	15,8	13,7	10,3	8,9	8,9	8,3	9,9	7,8
Ukraine	5,3	9,4	12,5	6,0	0,8	5,2	8,3	8,1	7,5	5,8	10,2	4,1
CEI-7	6,4	7,2	6,0	6,2	17,7	8,6	7,8	6,7	-4,5	-7,2	-6,8	-3,4
Arménie	12,9	13,9	7,0	6,0	1,1	4,8	3,0	3,0	-6,6	-7,1	-5,9	-5,2
Azerbaïdjan	10,6	11,2	9,1	11,4	2,8	2,2	5,3	5,0	-12,3	-28,3	-24,2	-8,1
Géorgie	5,5	11,1	8,5	6,0	5,6	4,8	5,8	4,8	-6,0	-7,5	-8,1	-8,4
Moldova	7,8	6,3	5,0	4,0	5,3	11,7	10,7	5,8	-6,0	-9,3	-6,6	-6,3
Ouzbékistan	3,1	1,5	2,5	2,5	44,3	14,8	11,8	10,5	1,2	8,9	8,2	5,5
République kirghize	—	6,7	5,5	4,9	2,1	3,1	4,5	4,6	-2,2	-2,3	-3,7	-5,7
Tadjikistan	9,1	10,2	10,0	8,0	12,2	16,4	7,2	5,7	-2,7	-1,3	-2,2	-2,5
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie ³	5,4	7,6	7,3	6,7	15,5	12,8	9,9	8,6	7,6	7,1	8,8	6,9
Importateurs nets d'énergie ⁴	5,5	9,1	10,9	5,9	7,1	8,9	9,7	9,0	3,4	2,1	4,9	1,1

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

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

de plus en plus les risques de surchauffe et d'inflation, et ce très vite en Russie, où certains secteurs sont déjà proches des limites de leurs capacités de production. Pour éviter d'aggraver ces tensions, il sera important de résister aux pressions en faveur d'un relâchement de la politique budgétaire — par exemple, dépenser la totalité ou une partie des recettes exceptionnelles qui résultent du renchérissement des produits de base — même lorsque le solde budgétaire est excédentaire. Il faudra aussi resserrer la politique monétaire, en particulier là où l'inflation reste relativement élevée, et, dans les pays qui continuent d'enregistrer des excédents extérieurs élevés, autoriser une plus grande marge d'appréciation de la monnaie.

À moyen terme, la dépendance de nombreux pays vis-à-vis de l'évolution des marchés de produits de base demeure un important facteur de vulnérabilité. La récente accélération de la croissance s'explique dans une large mesure par des facteurs temporaires, à savoir des cours du pétrole et autres produits de base qui sont supérieurs à leur moyenne à long terme, et si ces facteurs sont

plus persistants que prévu précédemment, il est néanmoins improbable qu'ils pérennisent la croissance rapide qui a été observée récemment. Il est donc nécessaire de diversifier davantage l'économie et en dépit des signes encourageants selon lesquels l'investissement en dehors du secteur énergétique se redresse en Russie et en Ukraine, il reste beaucoup à faire pour améliorer le climat d'investissement et développer pleinement les institutions et les structures nécessaires à une économie de marché, à savoir un cadre réglementaire pour les monopoles naturels et la concurrence, ainsi que des institutions publiques efficaces et transparentes. Les progrès dans ce domaine ont été limités au cours des dernières années, une exception notable étant l'amélioration de la gouvernance et de la transparence en Arménie. Il sera donc essentiel que les pays de la région tirent parti de l'expansion pour opérer les réformes nécessaires en vue d'améliorer leurs perspectives à moyen terme.

En Russie, l'activité économique est restée soutenue, et la position extérieure a continué de se

renforcer grâce à la hausse des exportations de pétrole. Alors que des tensions apparaissent sur le marché du travail et qu'il semble de plus en plus que certains secteurs se rapprochent des limites de leurs capacités de production, la politique macroéconomique risque de devenir procyclique. Avec une inflation de base incrustée à 10–11 %, la politique monétaire doit mettre l'accent sur une désinflation résolue, appuyée par un assouplissement du taux de change. Quant à la politique budgétaire, elle devrait éviter d'ajouter une nouvelle impulsion, qui passerait par d'autres mesures que celles figurant dans le projet de budget pour 2005; il convient aussi de résister aux pressions en faveur de l'affectation d'une partie des recettes pétrolières une fois atteint le plafond d'accumulation dans le fonds de stabilisation pétrolier. La prompt intervention de la banque centrale pour rétablir la confiance des déposants après une série de retraits de liquidités inattendus dans des banques privées a été la bienvenue, mais cet incident souligne qu'il est nécessaire d'appliquer plus énergiquement les règles prudentielles et d'affiner les instruments disponibles pour s'attaquer aux problèmes du secteur bancaire — notamment pour limiter l'aléa moral lié à l'application de la garantie intérimaire des dépôts à toutes les banques après les retraits de liquidités. Il est regrettable de constater le blocage de nombreuses réformes structurelles qui encourageraient la diversification de l'économie en améliorant le climat d'investissement et la gouvernance, notamment la réforme des monopoles naturels et du secteur public — qui réduirait le poids encore excessif de l'État dans l'économie.

En Ukraine, en dépit d'une mauvaise récolte de céréales, la croissance du PIB a continué de progresser après une nette accélération en 2003, grâce à la vigueur de la demande intérieure et à la montée en flèche des exportations — en particulier de métaux et de biens manufacturés connexes. La politique budgétaire est restée suffisamment prudente jusqu'à la fin du premier semestre de 2004, tandis que la politique monétaire a été durcie récemment pour contenir l'inflation et les risques de crédit, mais ce resserrement doit être appuyé par un assouplissement du taux de

change. Des progrès ont été accomplis dans la réforme du système fiscal (encadré 1.5) et dans la correction des faiblesses du secteur bancaire après plusieurs années de croissance élevée du crédit, notamment par un renforcement des normes de fonds propres, mais des mesures supplémentaires sont nécessaires — il faudrait notamment limiter les prêts de faveur et renforcer le contrôle bancaire. Au Kazakhstan, l'activité économique est florissante grâce à l'expansion des secteurs du pétrole et du gaz, et les perspectives à moyen terme restent favorables du fait de la persistance d'un investissement à grande échelle dans ce secteur et d'un meilleur accès au marché régional. Comme la politique budgétaire est devenue plus expansionniste en 2004 en raison d'augmentations bienvenues des dépenses sociales, il est nécessaire de durcir la politique monétaire et d'assouplir le taux de change.

Du fait de la vigueur de la croissance dans la région, l'activité économique dans les pays à faible revenu de la CEI-7 s'est accrue rapidement dans l'ensemble, même si la progression a été beaucoup plus lente pour les pays à la traîne dans le domaine des réformes, notamment l'Ouzbékistan. La hausse des cours du pétrole et du gaz a profité à l'Azerbaïdjan et l'Ouzbékistan, qui sont des exportateurs nets d'énergie. Comme dans les autres régions, l'effet négatif sur les importateurs nets d'énergie a été compensé en partie par le renchérissement d'autres produits de base — à savoir le coton (Tadjikistan), l'aluminium (Tadjikistan) et l'or (Arménie et République kirghize). Néanmoins, le déficit des transactions courantes a commencé à se creuser dans les pays importateurs nets d'énergie en 2003, une évolution préoccupante étant donné le niveau très élevé de la dette extérieure — sauf en Arménie — et la vulnérabilité aux chocs extérieurs. Il est donc nécessaire de maintenir la discipline budgétaire et de renforcer l'efficacité des institutions publiques — notamment en mobilisant davantage de recettes et en rationalisant les dépenses pour améliorer la fourniture des services publics prioritaires et de l'investissement — ainsi que d'obtenir une aide supplémentaire de la communauté internationale.

Encadré 1.5. Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle

Dans presque tous les cas de développement économique réussi, les petits entrepreneurs ont joué un rôle de premier plan. Ces quarante dernières années, dans certains pays d'Asie de l'Est, par exemple, leurs investissements ont dynamisé le secteur des petites entreprises, qui offre des fournisseurs et des sous-traitants pour les plus grandes entreprises, mais aussi exporte, entre en concurrence sur les marchés et donne naissance, dans quelques cas importants, à la prochaine génération de grandes entreprises. Dans nombre de pays en développement, par contre, les entrepreneurs restent petits et dans la clandestinité pour éviter les coûts liés à la participation à l'économie formelle. Ces pays ne pourront connaître un développement économique durable que si la petite entreprise privée entre dans l'économie formelle, c'est-à-dire que les entrepreneurs enregistrent leur société et paient des impôts.

Dans les pays en transition, la situation de la petite entreprise varie selon le pays. Certains, surtout en Europe centrale et orientale et les pays baltes, ont initialement accordé aux entreprises une liberté totale et leur ont garanti le droit de propriété. Aussi la contribution des petites entreprises légales au PIB de ces pays a-t-elle rapidement atteint 50–60 % après 1989, niveau similaire à la moyenne des économies avancées. Tout à fait à l'opposé, les autres pays sortant du communisme se sont rapidement retrouvés avec un grand nombre d'entreprises qui sont restées dans l'économie souterraine pour échapper à une réglementation onéreuse, à une fiscalité exorbitante et à la corruption qui en résulte. Comme ces entreprises opéraient en grande partie dans la clandestinité, elles n'étaient pas représentées sur la scène politique. Les intérêts des grandes entreprises étaient privilégiés sous la forme de réductions d'impôt, de crédits spéciaux et de traitements judiciaires d'exception. Personne ne plaidait en faveur de l'abaissement des barrières à l'entrée sur le marché, de la transparence du système budgétaire ni d'un règlement équitable des différends en matière de contrats. Cette situation s'est large-

ment entretenue d'elle-même, car personne ne disposant d'une représentation ou d'un pouvoir politique ne souhaitait le changement.

Les dix dernières années ont vu émerger deux stratégies dominantes pour inciter les entrepreneurs à sortir de l'ombre : la réforme du cadre réglementaire et l'amélioration de l'accès au crédit. Optant pour la première stratégie, la Banque mondiale a établi une série détaillée de recommandations visant à abaisser le coût réglementaire de la participation au secteur formel. En particulier, les pays sont encouragés à réduire les délais d'obtention d'une licence d'exploitation. La seconde stratégie repose sur les travaux de Hernando de Soto au Pérou. Elle consiste à améliorer l'accès des petits entrepreneurs au crédit en assurant qu'ils disposent d'un titre de propriété légal pour leurs biens immobiliers. Les deux stratégies sont valables et ont contribué à un changement d'attitude à l'égard des petits entrepreneurs, mais les effets mesurables ont jusqu'ici été limités à l'échelle mondiale.

Une troisième stratégie, l'imposition forfaitaire, consiste à simplifier l'imposition des petites entreprises pour réduire la charge administrative et le pouvoir discrétionnaire des inspecteurs du fisc (et, par conséquent, la corruption). Ce système a été mis à l'essai dans divers pays et — s'il est bien appliqué — offre un moyen d'améliorer la discipline fiscale. Certains pays de la CEI ont institué récemment l'imposition forfaitaire pour les petites entreprises¹. C'est, par exemple, la stratégie de l'Ukraine depuis 1998 (Barbone and Sanchez, 2003). Après l'échec de multiples tentatives de simplification de la réglementation et de réduction des impôts au milieu des années 90, un décret présidentiel a tout simplement modifié la base d'imposition des petites entreprises. Plus précisément, il a offert aux petites entreprises la possibilité de payer un faible impôt forfaitaire

¹À proprement parler, l'imposition forfaitaire y a été réintroduite. Ironiquement, étant donné que le système économique dans son ensemble n'était pas du tout favorable aux entreprises, un faible impôt fixe ou droit de «brevet» était appliqué aux petites entreprises dans certaines parties de l'URSS et de l'Europe de l'Est sous le régime communiste.

Note : Anders Åslund et Simon Johnson sont les principaux auteurs de cet encadré.

Encadré 1.5 (fin)

unique, en remplacement d'un grand nombre, mais pas de la totalité, des impôts antérieurs. Les règles ont été quelque peu modifiées au fil des ans, mais, en 2003, les petites entreprises constituées en sociétés ont pu choisir entre un impôt sur le chiffre d'affaires de 5 % avec obligation de payer la TVA et un impôt de 10 % avec exonération de la TVA. Cette mesure a réduit les taux d'imposition effectifs et grandement simplifié l'administration de l'impôt pour les petites entreprises officiellement enregistrées. Mais le principal avantage de l'imposition forfaitaire dans ce cas était d'épargner aux entrepreneurs les visites coûteuses des inspecteurs du fisc.

En ce qui concerne les retombées directes sur l'économie, les effets quantifiables de l'imposition forfaitaire sur l'économie ukrainienne sont prononcés. Le nombre des petites et moyennes entreprises enregistrées a augmenté de 10 % rien qu'en 2000, et l'imposition forfaitaire a aidé à réduire la taille de l'économie souterraine de peut-être 11 à 14 points du PIB en 1999 et 2000 (Thiessen, 2001 et 2003). Ces réformes fiscales, combinées aux légers assouplissements ultérieurs des conditions d'obtention de licences d'exploitation et à l'amélioration de l'accès au crédit, ont aidé l'Ukraine à entrer dans une phase de forte croissance économique. Bien que le nombre d'entreprises enregistrées ait augmenté, l'adoption de l'imposition forfaitaire s'est accompagnée d'une légère perte de recettes — autrement dit, rien ne laisse penser que ses effets favorables sur les recettes, grâce à une stimulation de l'offre, l'emportent sur la perte directe de recettes. Cependant, le passage à l'imposition forfaitaire et les autres réductions d'impôt (plus coûteuses en termes de recettes) n'ont pas compromis la stabilisation macroéconomique, parce que les dépenses publiques ont baissé de 8 % du PIB entre 1997 et 1999.

D'autres effets de l'imposition forfaitaire et de la croissance concomitante du secteur officiel des petites entreprises sont visibles au niveau de l'élaboration de la politique économique nationale. En particulier, le pouvoir exécutif et le pouvoir législatif sont maintenant plus attentifs aux intérêts de la petite entreprise privée. La causalité est difficile à établir, mais il s'agit d'un revirement

d'attitude complet par rapport au milieu des années 90. Ayant accru leurs investissements dans le secteur formel, les entrepreneurs ont vu assurément grandir la voix, la légitimité et le pouvoir politiques qu'ils détiennent collectivement. Il est en outre devenu plus difficile de les exproprier individuellement.

L'imposition forfaitaire, sous une forme ou une autre, présente des inconvénients certains. Le grand nombre de catégories — selon le type d'activité — ouvre la voie aux interventions discrétionnaires et au marchandage bureaucratiques. Si l'impôt simplifié est très faible, comme c'est le cas dans certains pays de la CEI, il fait office d'allègement ou d'échappatoire fiscal pur et simple, ce qui n'est ni équitable, ni un bon moyen d'établir l'assiette de l'impôt. Même dans le meilleur des cas, il est manifestement possible de redéployer les actifs des grandes entreprises de manière à donner l'impression qu'ils appartiennent à des entreprises plus petites; c'est particulièrement un problème lorsque les seuils d'admissibilité sont élevés, comme en Ukraine. Ce n'est pas non plus une bonne idée de faire de la petite taille des entreprises un avantage permanent — les entreprises devraient aspirer à grandir, si possible. C'est pourquoi, idéalement, un système d'imposition forfaitaire devrait être temporaire — jusqu'à ce que les entrepreneurs bénéficient pleinement des avantages d'une participation au secteur formel — mais il semble exister à l'échelle mondiale une tendance à la permanence des avantages accordés aux petites entreprises.

Le développement économique nécessite une amélioration des institutions, c'est-à-dire des lois, règles et pratiques qui régissent les droits de propriété d'une large part de la société. Lorsqu'une entreprise opère dans le secteur informel, les droits de propriété de l'entrepreneur ne sont pas garantis. En fait, l'État doit offrir des droits de propriété en échange du paiement des impôts et du respect de la réglementation. Mais si les impôts sont élevés et le respect de la réglementation est trop coûteux — ou si les entreprises enregistrées sont beaucoup plus exposées à la corruption — l'entrée dans le secteur officiel n'offre pas d'attrait. Les entrepreneurs peuvent quand même

exercer leurs activités, mais ils investissent moins et restent petits. La représentation politique de ces entreprises est faible, car elles ne sont pas légales. Cette situation économique et politique difficile existe dans nombre de pays pauvres.

L'imposition forfaitaire peut aider à mettre fin à une impasse économique et politique, comme ce fut le cas en Ukraine. Une réforme fiscale de ce type n'est pas une panacée, mais, dans certaines circonstances, elle va dans le sens de réformes économiques de plus large portée qui conduisent à la mise en place d'une large catégorie d'entrepre-

neurs légaux qui paient des impôts et ont des intérêts politiques légitimes. L'assouplissement de la réglementation et l'amélioration de l'accès au crédit sont utiles aussi. L'expérience de l'Ukraine confirme les enseignements que nous avons tirés de celle d'autres pays au cours des vingt dernières années. La stabilisation macroéconomique est nécessaire mais généralement pas suffisante pour assurer la croissance économique. Pour pérenniser celle-ci, il faut trouver les moyens de mieux garantir les droits de propriété d'un grand nombre d'entrepreneurs.

Afrique : l'amélioration des résultats économiques est-elle durable?

Il est prévu que la croissance du PIB réel en Afrique subsaharienne passe à 4¾ % en 2004 et à 5¾ % en 2005, et — si certains pays continuent de faire face à de sérieux problèmes, la catastrophe humanitaire dans l'ouest du Soudan étant particulièrement préoccupante — les perspectives sont meilleures qu'elles ne l'ont été depuis un certain temps (tableau 1.10). L'accélération de la croissance s'explique par une amélioration de la stabilité macroéconomique; l'expansion de l'économie mondiale, notamment l'augmentation de la demande de produits de base à des prix plus élevés; l'allègement de la dette extérieure dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et une certaine amélioration de l'accès aux marchés des pays industrialisés. En outre, la croissance a été stimulée cette année par divers facteurs propres à certains pays, à savoir de fortes augmentations de la production pétrolière (Angola, Guinée équatoriale et Tchad), le redressement de la production agricole après la sécheresse de 2003 (Éthiopie, Malawi et Rwanda) et une amélioration de la situation en matière de sécurité (Burundi et République Centrafricaine).

Bien que le renchérissement du pétrole nuise aux pays importateurs de pétrole, la hausse géné-

rale des cours mondiaux des produits de base devrait avoir un effet net positif sur la balance commerciale de nombreux pays cette année (graphique 1.18). Les pays dont les gains nets sont les plus élevés sont pour la plupart des pays exportateurs de pétrole, suivis des pays exportateurs de métaux. Pour la majorité des pays, les gains tirés d'une hausse des prix à l'exportation des produits de base non énergétiques sont plus ou moins équivalents aux pertes résultant du renchérissement des importations de pétrole, même si quelques pays enregistrent des pertes nettes substantielles, du fait principalement de l'augmentation de la facture des importations de pétrole et — pour la Côte d'Ivoire — de la baisse du cours du cacao. Un atterrissage brutal en Chine constituerait un risque pour de nombreux pays, car la hausse générale des cours des produits de base non énergétiques s'explique dans une large mesure par l'accélération de la croissance chinoise.

Si la montée des cours des produits de base est la bienvenue, les gains exceptionnels qui en résultent devront être gérés soigneusement pour éviter l'alternance d'expansion et de récession qui peut résulter de la volatilité des prix. L'expérience de l'Afrique elle-même montre que lorsque les prix sont élevés, les recettes budgétaires tendent à augmenter, ce qui entraîne souvent une augmentation des dépenses publiques, qui stimule la demande globale. Lorsque les prix tombent

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Afrique	3,5	4,3	4,5	5,4	9,7	10,3	8,4	8,1	-1,5	-0,1	0,4	0,7
Maghreb	3,3	6,2	4,2	4,4	2,1	2,2	4,0	3,4	4,5	7,0	6,1	6,8
Algérie	4,0	6,8	4,5	4,4	1,4	2,6	5,4	4,5	7,8	13,4	13,1	15,2
Maroc	3,2	5,5	3,0	4,0	2,8	1,2	2,0	2,0	4,1	3,1	0,2	-1,3
Tunisie	1,7	5,6	5,6	5,0	2,8	2,8	3,4	2,7	-3,5	-2,9	-2,8	-3,0
Région subsaharienne	3,6	3,7	4,6	5,8	12,1	12,9	9,9	9,6	-3,5	-2,4	-1,4	-1,2
Corne de l'Afrique³	4,1	2,0	8,6	6,8	1,3	10,5	7,7	5,7	-8,4	-7,2	-6,0	-6,1
Éthiopie	1,6	-3,9	11,6	5,7	-7,2	15,1	9,6	5,4	-5,7	-4,7	-3,8	-8,5
Soudan	6,0	6,0	6,6	7,6	8,3	7,7	6,5	6,0	-9,6	-8,2	-6,8	-4,8
Région des grands lacs⁴	4,8	4,1	5,2	5,8	8,3	8,3	5,5	4,2	-3,0	-2,9	-5,3	-7,0
Congo, Rép. dém. du	3,5	5,6	6,3	7,0	25,3	12,8	5,0	5,0	-2,8	0,6	-3,0	-5,9
Kenya	1,0	1,6	2,3	3,6	2,0	9,8	8,1	4,0	—	-2,5	-7,7	-8,3
Ouganda	6,8	4,7	5,7	6,0	5,7	5,1	3,5	3,5	-6,0	-5,9	-1,2	-5,3
Tanzanie	7,2	7,1	6,3	6,5	4,6	4,5	4,3	4,0	-3,8	-2,4	-5,2	-6,2
Afrique australe⁵	2,3	2,8	4,8	6,7	44,2	54,3	44,6	38,4	-2,9	-3,1	1,0	2,6
Angola	14,4	3,4	11,2	15,5	108,9	98,3	56,1	16,5	-1,4	-4,9	9,2	14,5
Zimbabwe	-11,1	-9,3	-5,2	1,8	140,0	431,7	350,0	450,0	-2,6	-4,4	-7,1	-10,9
Afrique de l'Ouest et Afrique centrale⁶	3,6	6,7	5,4	7,9	8,4	9,5	8,3	6,5	-6,9	-2,8	—	0,5
Ghana	4,5	5,2	5,2	5,0	14,8	26,7	10,8	6,0	0,5	1,7	0,3	-1,0
Nigéria	1,5	10,7	4,0	5,9	13,7	14,4	15,8	11,4	-11,1	-2,8	2,9	1,7
Zone franc CFA⁷	4,4	4,6	6,8	10,7	4,0	1,5	1,5	2,7	-4,3	-2,9	-1,9	0,5
Cameroun ⁸	6,5	4,5	4,8	5,1	6,3	0,6	0,8	1,9	-7,0	-2,5	-2,1	-2,3
Côte d'Ivoire	-1,6	-2,8	1,7	4,3	3,1	3,3	1,5	2,0	6,1	3,6	-0,2	1,4
Afrique du Sud	3,6	1,9	2,6	3,3	9,2	5,8	2,6	5,7	0,6	-0,8	-2,0	-2,1
<i>Pour mémoire</i>												
Pays importateurs de pétrole	3,2	3,1	4,3	4,5	8,9	9,6	7,2	8,2	-1,8	-1,9	-2,9	-3,3
Pays exportateurs de pétrole	4,5	8,0	5,2	8,3	12,3	12,6	12,6	7,8	-0,7	4,8	8,6	10,2

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Y compris Djibouti.

⁴Burundi et Rwanda.

⁵Botswana, Comores, Lesotho, Madagascar, Malawi, Maurice, Mozambique, République de Namibie, Seychelles, Swaziland et Zambie.

⁶Cap-Vert, Gambie, Guinée, Mauritanie, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone et zone franc CFA.

⁷Bénin, Burkina Faso, Gabon, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Mali, Niger, République Centrafricaine, République du Congo, Sénégal, Tchad et Togo.

⁸Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois, à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

ensuite, les recettes budgétaires fléchissent, d'où une diminution des dépenses publiques ou une augmentation insoutenable de la dette publique, l'une et l'autre tendant à compromettre la stabilité macroéconomique et à décourager l'activité du secteur privé. Étant donné la volatilité des cours des produits de base, la politique budgétaire devrait avoir pour objectif d'accumuler une épargne de précaution lorsque les cours et donc

les recettes budgétaires sont élevés. Pour assurer la bonne utilisation des gains tirés du renchérissement des produits de base, il convient de renforcer les institutions budgétaires.

Il est crucial de faire fond sur les progrès qui ont été accomplis et d'établir les fondements d'une croissance vigoureuse et durable. Sur la base des politiques actuelles, il est prévu que la croissance par habitant retombera à 2 % environ à moyen

terme, bien en deçà de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire. Il est donc essentiel non seulement d'assurer la stabilité macroéconomique, mais aussi de continuer de réduire l'intervention de l'État dans l'économie, de promouvoir l'investissement privé, de développer les infrastructures et d'approfondir les réformes institutionnelles. Comme il est noté dans l'encadré 1.6, plusieurs pays africains ont atteint des niveaux de gouvernance largement comparables à ceux de pays non africains, et ils pourraient servir d'exemples pour les autres pays de la région. À cet égard, il est encourageant de constater que 23 pays ont déjà décidé de participer au mécanisme africain d'examen par les pairs, qui a été établi par le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique et qui porte sur la gouvernance économique et politique. Pour atténuer les retombées de la pandémie du VIH/sida, il sera essentiel de mettre en place une stratégie efficace, notamment en renforçant les systèmes des soins de santé, en développant les programmes de prévention et en améliorant la distribution des antirétroviraux. La communauté internationale a un rôle essentiel à jouer dans le développement de l'Afrique, notamment en réduisant les obstacles aux exportations des pays en développement, en réduisant les subventions aux produits agricoles, en augmentant les apports d'aide et en continuant d'alléger la dette.

En Afrique du Sud, il est prévu que la croissance, soutenue par des taux d'intérêt bas et une politique budgétaire modérément expansionniste, passera à 2½ % en 2004 et à 3¼ % en 2005. L'appréciation du rand depuis fin 2001 a aidé à réduire l'inflation, qui devrait être voisine du milieu de la fourchette-objectif de 3–6 %, d'où la possibilité d'une réduction notable des taux d'intérêt à court terme. Cependant, la vigueur de la demande intérieure, la récente accélération de la croissance de la monnaie et des conventions salariales qui ont dépassé les gains de productivité provoquent des tensions inflationnistes, qui exigeront probablement un relèvement des taux d'intérêt directs au cours de l'année à venir. Si, dans l'ensemble, la politique budgétaire a été prudente ces dernières années, avec pour résultat une baisse de la dette

du secteur public, l'augmentation prévue du déficit public à 3,1 % du PIB en 2004/05 atteint aujourd'hui la limite supérieure de ce qui est souhaitable pour éviter d'exercer des pressions excessives sur les taux d'intérêt à long terme. Toute nouvelle hausse des dépenses sociales devra être financée par une augmentation des recettes fiscales ou par des compressions de dépenses non prioritaires. Le taux de chômage s'établissant à 28 %, il est impératif d'éliminer les rigidités du marché du travail et d'offrir une formation professionnelle aux demandeurs d'emploi.

Au Nigéria, la croissance du PIB réel devrait ralentir à 4–6 % en 2004–05, du fait de l'essoufflement de l'essor de la production pétrolière observé en 2003. Si le solde budgétaire global est dopé par un surcroît de recettes pétrolières, le déficit non pétrolier est élevé et en augmentation. La nouvelle équipe économique du gouvernement a déjà accompli des progrès dans le renforcement de la situation budgétaire de l'État fédéral en comprimant les dépenses non prioritaires, tout en accroissant les dépenses consacrées à l'éducation, à la santé et aux infrastructures. Pour accroître l'épargne tirée du surcroît de recettes pétrolières, l'État fédéral et les États doivent arrêter une règle budgétaire prudente et la loi de responsabilité budgétaire doit être promulguée. Pour appuyer la désinflation, la banque centrale devrait laisser les taux d'intérêt augmenter, absorber l'excédent des liquidités et assouplir le taux de change. À plus long terme, il convient de renforcer l'indépendance de la banque centrale et le système bancaire. Parmi les autres priorités en matière de réformes structurelles figurent les privatisations, la libéralisation des échanges, l'unification des marchés de changes et la réforme de la fonction publique. Le Nigéria participe à l'initiative pour la transparence des industries extractives — une initiative internationale dont l'objectif est d'accroître la transparence des paiements des compagnies aux États et de l'utilisation de ces recettes par ceux-ci — et a mis en place une commission sur les délits économiques et financiers.

Ailleurs en Afrique subsaharienne, les perspectives économiques se sont généralement améliorées, mais de nouveaux efforts seront nécessaires

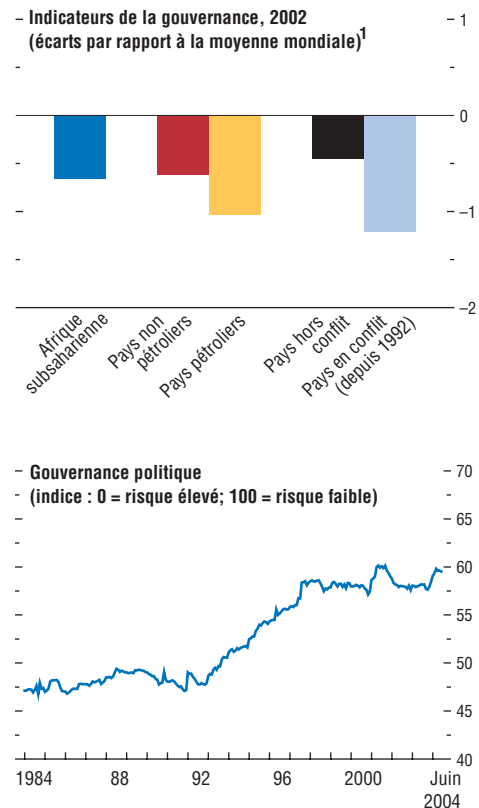
Encadré 1.6. Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès

Le médiocre bilan de l'Afrique subsaharienne en matière de gouvernance a freiné sa croissance économique et le recul de la pauvreté, mais il faut relever aussi des exceptions notables et une action plus énergique face à certains problèmes connexes sur l'ensemble du continent. Les dernières années ont été marquées par la plus grande attention accordée en Afrique à la bonne gouvernance — qualité des institutions publiques, transparence, responsabilisation et lutte contre la corruption —, car on s'accorde de plus en plus à reconnaître son rôle essentiel en vue de la réalisation des objectifs de développement pour le Millénaire (voir Mauro, 1997; Kaufmann, Kraay, and Zoido-Lobaton, 1999; Acemoglu, Johnson, and Robinson, 2001; Subramanian and Roy, 2001; et l'édition d'avril 2003 des *Perspectives*). Malgré leurs imperfections d'un point de vue statistique, les informations disponibles font invariablement apparaître un faible niveau de départ pour la région dans son ensemble. Par exemple, d'après l'indice de gouvernance de la Banque mondiale, seuls cinq pays de la région se situent au-dessus de la moyenne mondiale.

Par ailleurs, la qualité de la gouvernance varie fortement d'un pays à l'autre de l'Afrique subsaharienne (voir la partie supérieure du graphique). Dans les pays producteurs de pétrole, la gouvernance est sensiblement plus faible — ce qui s'explique probablement par le niveau relativement élevé des rentes, qui est souvent propice à la corruption, et par un système institutionnel qui s'attache à préserver le pouvoir d'une petite élite (voir Katz and others, 2004); Sala-i-Martin and Subramanian, 2003). Les conflits entraînent d'ordinaire un effondrement généralisé de la gouvernance, et aucune autre région du monde n'a été davantage le théâtre de conflits armés que l'Afrique subsaharienne.

Plusieurs pays d'Afrique ont atteint un niveau de gouvernance qui, au moins à certains égards, soutient très bien la comparaison avec d'autres pays, et ils pourraient servir d'exemples impor-

Note : Milan Cuc et Thomas Krueger sont les principaux auteurs de cet encadré.

Afrique subsaharienne : indicateurs de la gouvernance

Sources : Banque mondiale; *International Country Risk Guide*; calculs des services du FMI.

¹Un chiffre négatif indique un score inférieur à la moyenne mondiale. Les scores sont normalisés avec un écart type de 1.

tants pour la région (voir encadré 1.5 des *Perspectives* d'avril 2004). C'est le cas de l'Afrique du Sud, où le cadre institutionnel de la politique macroéconomique met l'accent sur la transparence et la responsabilisation, où le secteur financier est bien réglementé et surveillé, et où les normes de gouvernement d'entreprise sont bien définies et sont généralement en conformité avec les meilleures pratiques internationales. Maurice doit ses excellents résultats macroéconomiques et sa stabilité financière à

Encadré 1.6 (fin)

une tradition de bonne gouvernance, notamment le respect de la loi et des droits de propriété, une culture de transparence et de participation, et un contrat social implicite entre l'État, les entreprises et les travailleurs. La solidité relative des droits juridiques a contribué au développement de la Namibie et, au Botswana, la gestion des finances publiques est caractérisée par la transparence des dispositifs institutionnels d'élaboration et d'exécution du budget (notamment pour des aspects essentiels ayant trait aux industries extractives) et par la prédominance de la réglementation.

Il s'agit de veiller à ce que les avancées de ces quelques pays s'étendent au reste de l'Afrique subsaharienne — des progrès importants ayant déjà été accomplis au cours des vingt dernières années, surtout dans le domaine politique (voir la partie inférieure du graphique). Mais les progrès n'en ont pas moins été inégaux et, dans bien des cas, limités à la forme — c'est-à-dire des dispositifs juridiques sans ressources adéquates et souvent sans appui politique à l'exécution des mesures nécessaires. En outre, des conflits armés ont rapidement réduit à néant les acquis et entraîné une détérioration générale de l'état de droit dans certains pays (par exemple en Côte d'Ivoire et au Libéria).

Plusieurs initiatives importantes — au niveau national et international — ont été engagées pour améliorer la gouvernance. Il est clair que certaines actions sont coûteuses, comme le renforcement de la transparence et le développement de l'appareil judiciaire, et le niveau limité des ressources et des capacités disponibles souligne l'importance de l'aide internationale pour l'amélioration de la gouvernance en Afrique subsaharienne. Un effort concerté devra être déployé à trois niveaux pour assurer des progrès véritables :

- *Au niveau des pays.* Il s'agit essentiellement de mettre en place les fondements institutionnels d'une bonne gouvernance et de ne plus se contenter de décisions de pure forme en passant véritablement à l'action sur le terrain. Nombre de pays peuvent encore limiter le pouvoir discrétionnaire des pouvoirs publics, responsabiliser ceux-ci et renforcer le suivi et

la surveillance — sur le modèle des pays de la région susmentionnés. Les droits de propriété et l'état de droit devront eux aussi prévaloir pour que le dynamisme du secteur privé soit à la mesure des attentes. L'action peut être particulièrement efficace lorsqu'elle est le résultat d'une large participation, ce qui est de plus en plus le cas sur le continent africain, dans le cadre d'une stratégie plus vaste de lutte contre la pauvreté.

- *Au niveau de l'Afrique.* Le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD) est une expression indéniable de la détermination de l'Afrique à s'attaquer aux problèmes de gouvernance. L'un de ses piliers est le mécanisme d'examen par les pairs, qui porte sur plusieurs aspects essentiels de la gouvernance. Une démarche plus résolue est maintenant nécessaire pour transformer cette vision en réalité : si, au début de juillet, 23 pays avaient décidé de participer à ce mécanisme, seuls trois d'entre eux (Ghana, Maurice et Rwanda) en avaient engagé la première phase. Les pays en proie à des conflits présentant des problèmes de gouvernance particuliers, les initiatives africaines de maintien de la paix méritent aussi d'être mentionnées.
- *Au niveau international.* Les institutions financières internationales ont lancé un certain nombre d'initiatives pour promouvoir la transparence et la responsabilisation dans leurs pays membres. Le FMI a assuré la direction des travaux sur les normes et les codes dans les domaines budgétaire et statistique, et a collaboré avec la Banque mondiale et la Banque des règlements internationaux à la promotion des normes et des codes dans les secteurs monétaire et bancaire. Le programme d'évaluation du secteur financier qu'il a mis sur pied avec la Banque mondiale vise lui aussi à améliorer la transparence et la gouvernance du secteur financier. De futures initiatives pourraient porter sur des aspects précis de la transparence des recettes dans les pays producteurs de pétrole (ou les pays ayant d'autres industries extractives), où les problèmes de gouvernance sont particulièrement aigus (voir ci-dessus). C'est

aussi l'objet de l'initiative pour la transparence des industries extractives, engagée par le Royaume-Uni en 2003. Plusieurs pays africains, dont la Guinée équatoriale, le Ghana, São Tomé-et-Príncipe, le Gabon et la République du Congo, participent à cette initiative ou ont annoncé leur intention d'y participer. Un plus gros effort est en outre requis des pays développés qui sont souvent complices des problèmes

de gouvernance dans les pays en développement, notamment en Afrique. La Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption, par exemple, est une expression de la volonté des pays développés de coopérer à la lutte contre la corruption internationale. L'efficacité de cette initiative dépendra maintenant de la manière dont elle est appliquée dans le cadre juridique national des signataires.

pour assurer une croissance durable. Dans la corne de l'Afrique, le rebond de l'activité économique en Éthiopie s'explique dans une large mesure par le retour à des conditions climatiques normales, et les réformes structurelles devront être accélérées pour améliorer le climat d'investissement; au Soudan, la production pétrolière est en hausse et un accord de paix a mis fin à la rébellion dans le sud du pays, mais le conflit armé à l'ouest du pays a provoqué une crise humanitaire. Dans la région des grands lacs, l'augmentation prévue de la croissance du PIB réel de la République démocratique du Congo s'explique en partie par les progrès accomplis vers une véritable réunification, mais la sécurité reste précaire dans la partie orientale du pays. En Afrique australe, il est prévu que la croissance du PIB réel en Angola s'accélère pour atteindre 11 %, du fait essentiellement de l'augmentation de la production pétrolière, mais des mesures urgentes sont nécessaires pour assurer la viabilité de la situation budgétaire et de la position extérieure; au Zimbabwe, l'activité est en net déclin : la réforme agraire désordonnée pèse sur la production agricole et les problèmes de gouvernance découragent l'investissement et encouragent la fuite de capitaux et l'émigration. Dans la zone franc CFA, il est essentiel de rétablir la stabilité politique en Côte d'Ivoire afin d'améliorer les perspectives économiques.

En Afrique du Nord, il est prévu que la croissance du PIB réel en Algérie restera relativement vigoureuse en 2004–05, mais les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes alimentent les

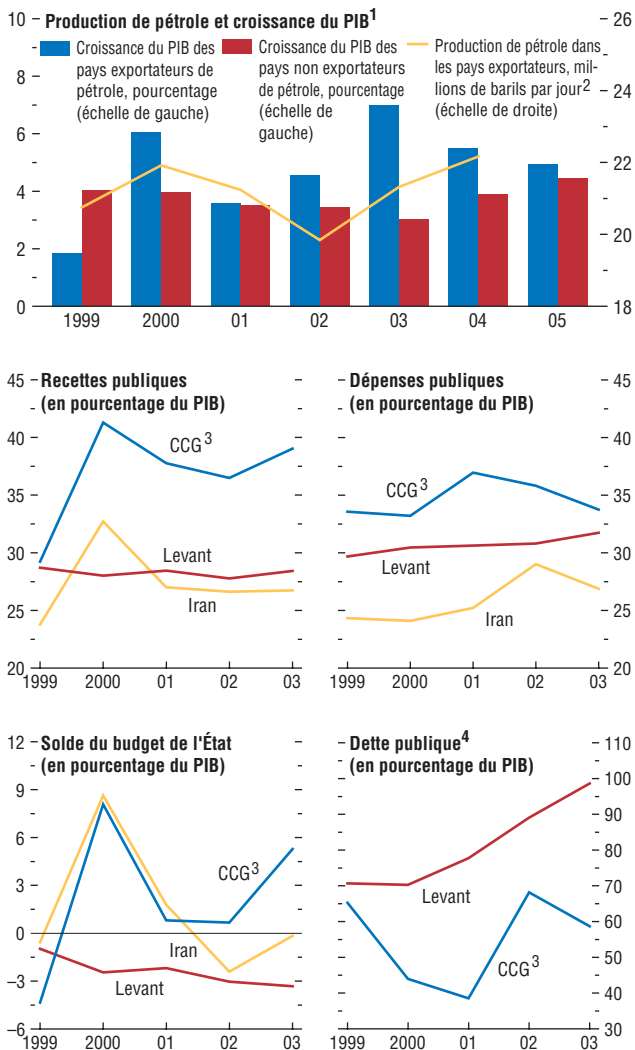
tensions inflationnistes. Pour préserver la stabilité macroéconomique, il conviendra de rompre le lien entre les dépenses publiques et les recettes pétrolières afin d'assurer résolument la viabilité de la politique budgétaire. Le chômage avoisinant 23 %, il est essentiel aussi d'engager la privatisation des banques publiques et de continuer de moderniser l'intermédiation financière, de réduire le rôle de l'État dans l'économie, ainsi que d'abaisser les impôts sur le travail et la charge bureaucratique qui pèsent sur l'activité du secteur privé. De la même manière, les perspectives à court terme du Maroc et de la Tunisie sont relativement favorables, mais des mesures urgentes et vigoureuses sont nécessaires pour accélérer la croissance, réduire le taux élevé du chômage et comprimer la dette publique. Les priorités sont l'assainissement des finances publiques et les réformes structurelles, notamment la libéralisation des échanges, l'amélioration du climat des affaires et la réforme du secteur financier.

Moyen-Orient : les enjeux du rééquilibrage budgétaire

Au Moyen-Orient, l'augmentation de la production et des cours du pétrole a dopé la croissance en 2003, mais, la production de pétrole étant maintenant proche du maximum des capacités, le rythme de l'expansion économique a commencé à ralentir (graphique 1.19). Il est prévu aujourd'hui que la croissance du PIB dans la région diminuera d'un point pour avoisiner 5 % en 2004–05, sous l'effet d'une combinaison d'un ralentissement de la crois-

Graphique 1.19. Moyen-Orient : s'abstenir de dépenser le surcroît de recettes pétrolières

La plupart des pays exportateurs de pétrole dégagent des excédents budgétaires, car ils ont mis de côté une part substantielle de leurs considérables recettes pétrolières exceptionnelles. Par contre, les déficits budgétaires se sont creusés dans quelques pays du Levant.



Sources : Agence internationale de l'énergie, *Monthly Oil Market Report*; calculs des services du FMI.

¹ Voir tableau 1.10 pour la composition des groupes de pays exportateurs et non exportateurs de pétrole.

² Moyenne de janvier-juin 2004.

³ Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

⁴ Aucune donnée n'est disponible pour le Bahreïn, l'Iran, la Jordanie et le Koweït.

sance dans le secteur pétrolier et, tant dans les pays exportateurs de pétrole que dans les pays du Levant, d'un redressement substantiel de la croissance dans le secteur non pétrolier (tableau 1.11). Celui-ci est fondé sur la reprise mondiale, y compris en Europe, et les perspectives de réforme, notamment les nouveaux efforts de libéralisation du commerce (y compris les accords de libre-échange avec l'Union européenne et les préparatifs en vue de l'adhésion à l'OMC). Si la plupart des pays de la région ont profité du renchérissement du pétrole, ils restent exposés à la volatilité des cours du pétrole à moyen terme, surtout si le surcroît de recettes pétrolières n'est pas utilisé pour accumuler un volant de sécurité adéquat. Le fait que la sécurité reste précaire constitue une autre source de préoccupation majeure.

Le rééquilibrage des finances publiques demeure une priorité dans la plupart des pays, même si l'urgence et l'ampleur des problèmes varient d'un pays à l'autre. Dans certains pays non exportateurs de pétrole — surtout au Liban mais aussi dans d'autres pays du Levant — la charge de la dette publique est élevée et doit être réduite pour être supportable à moyen terme (voir l'édition de septembre 2003 des *Perspectives*). Par contre, dans la plupart des pays exportateurs de pétrole, la charge de la dette publique est généralement modérée et les soldes budgétaires sont excédentaires, car des parts substantielles du surcroît considérable de recettes pétrolières ont été mises de côté. Cependant, les soldes budgétaires pourraient être de nouveau déficitaires, car on s'attend à un fléchissement des cours du pétrole, ce qui souligne la vulnérabilité des positions budgétaires à l'évolution du marché pétrolier. En conséquence, il convient d'aligner le rythme des dépenses sur les recettes pétrolières sur la base des cours moyens, tout en économisant une partie du patrimoine pétrolier pour les générations futures. Par ailleurs, au Bahreïn, à Oman et au Yémen, il convient de développer d'autres sources de recettes, car la production de pétrole va fléchir.

La deuxième priorité consiste à mettre en place les conditions propices à une augmentation soutenue de la croissance à moyen terme, étant donné le niveau généralement élevé du chômage et la

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Moyen-Orient	4,3	6,0	5,1	4,8	7,5	8,0	9,2	8,7	4,5	8,1	12,7	12,5
Pays exportateurs de pétrole³	4,6	7,0	5,5	5,0	9,5	9,6	10,7	9,9	5,7	9,6	14,9	14,8
Iran, Rép. islamique d'	7,5	6,6	6,6	5,2	15,8	15,6	15,6	15,0	3,1	1,5	3,4	1,6
Arabie Saoudite	0,1	7,2	3,6	3,9	-0,6	0,5	2,5	0,8	6,2	13,5	19,5	20,1
Émirats arabes unis	1,9	7,0	3,6	4,5	3,1	2,8	3,4	2,1	4,9	8,5	14,2	16,9
Koweït	-0,4	10,1	2,8	2,3	1,4	1,2	1,7	1,6	12,1	18,1	28,8	29,6
Levant	3,4	3,0	3,9	4,5	2,0	3,4	4,9	5,0	—	1,1	1,1	0,3
Égypte	3,2	3,1	3,7	4,5	2,4	3,2	5,2	5,7	0,7	2,4	3,2	1,8
République arabe syrienne	4,2	2,6	3,6	4,0	0,6	5,0	5,0	4,5	6,7	3,5	3,3	3,3
Jordanie	5,0	3,2	5,5	5,5	1,8	2,3	3,5	1,8	4,5	11,2	5,6	1,8
Liban	2,0	3,0	5,0	4,0	1,8	1,3	3,0	2,0	-13,8	-13,1	-12,2	-10,0
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	-0,7	1,3	3,6	3,5	5,7	0,7	-0,3	1,4	-1,6	0,1	-0,5	-0,1

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Rép. islamique d'Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et Yémen.

croissance rapide de la population active. Les priorités spécifiques varient d'un pays à l'autre, suivant les causes de la faible croissance par habitant, comme il est noté au chapitre II de l'édition de septembre 2003 des *Perspectives*. Dans les pays du Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG) — Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar — il s'agit en priorité de réduire le rôle de l'État dans l'économie, notamment la large part de l'emploi dans le secteur public et le niveau élevé des salaires et avantages, qui faussent les incitations au détriment de l'emploi dans le secteur privé. (La compression des dépenses dans ce domaine aiderait aussi à rééquilibrer le budget à moyen terme.) Dans les autres pays de la région, exportateurs ou non de pétrole, les priorités sont le renforcement des institutions, notamment de l'état de droit et des capacités des institutions publiques, et la poursuite de la libéralisation des échanges.

En Iran, la croissance est restée plus vigoureuse que dans les autres grands pays exportateurs de pétrole de la région, grâce à un secteur non pétrolier plus important et dynamique. Cela s'explique en partie par une politique macroéconomique

expansionniste — y compris l'utilisation procyclique des recettes pétrolières — mais aussi par de récentes réformes, notamment la libéralisation des échanges et la réforme du taux de change, même s'il faut intensifier les efforts déployés pour appuyer le développement du secteur privé et renforcer le secteur bancaire. L'inflation s'établit entre 15 % et 16 %, bien au-delà de la moyenne de la région, et le solde des transactions courantes s'est affaibli en dépit du renchérissement du pétrole, et ce, en raison de la forte croissance des importations. Pour réduire la vulnérabilité à l'évolution des cours du pétrole et réduire l'inflation au-dessous de 10 %, il convient de durcir les politiques monétaire et budgétaire.

En Iraq, la production et les exportations de pétrole sont restées proches de leurs niveaux de l'avant-guerre, certaines perturbations temporaires étant dues à la persistance des problèmes de sécurité. Plusieurs indicateurs semblent montrer que l'activité économique a commencé à se redresser — plus lentement que prévu initialement — mais le chômage et le sous-emploi restent omniprésents. L'indice général des prix à la consommation semble s'être stabilisé et le taux de change nominal du

dinar vis-à-vis du dollar américain est resté stable depuis le début de 2004. Les priorités du nouveau gouvernement intérimaire doivent être la reconstruction des infrastructures, le maintien de la stabilité macroéconomique et, surtout, le renforcement des capacités afin de mettre en place des institutions qui peuvent soutenir une économie de marché.

En Égypte, une reprise modérée et tirée par les exportations a commencé à prendre de l'ampleur, grâce au redressement de l'économie mondiale et à la dépréciation antérieure de la livre. Celle-ci, combinée au renchérissement des produits de base et à l'assouplissement de la politique monétaire, a entraîné une certaine remontée de l'inflation, en particulier au niveau des prix de gros, où les prix administrés jouent un rôle moins important. Étant donné l'augmentation régulière de la dette publique nette, qui devrait dépasser 70 % du PIB d'ici la fin de 2005, les efforts de rééquilibrage budgétaire doivent être intensifiés. Il reste prioritaire d'unifier les taux de change et d'assouplir le régime de change, car le régime de taux de change double — et de fait sans souplesse — freine le développement du secteur privé.

Dans les autres pays du Levant, l'activité économique s'est redressée en Jordanie, grâce à la montée des exportations et à un rebond de la demande intérieure. Le renforcement de l'administration des recettes a contribué à améliorer les soldes budgétaires, même si des mesures supplémentaires sont nécessaires pour réduire la dette de manière soutenue. Au Liban, la croissance s'est accélérée aussi, tirée par la vigueur des exportations, le tourisme ainsi que le bâtiment et les travaux publics. Cependant, la vulnérabilité financière liée au niveau très élevé de la dette publique, à l'exposition du système bancaire aux risques de refinancement dans la base de dépôts et aux entrées massives de capitaux reste élevée et, conjuguée à des taux d'intérêt réels qui, en conséquence, sont élevés aussi, pèse sur la demande intérieure. Le fait que l'environnement extérieur soit favorable et que les réserves de change soient substantielles aide à atténuer la vulnérabilité à court terme, mais, pour assurer une amélioration durable, il faudra poursuivre le rééquilibrage du budget et opérer des réformes structurelles.

En Israël, le redressement de l'activité économique s'est accéléré, grâce à la reprise de l'économie mondiale, en particulier des dépenses consacrées aux technologies de l'information, et à la consommation privée. En dépit d'une récente remontée, l'inflation de base et les anticipations inflationnistes sont restées dans la fourchette-objectif de 1–3 % de la Banque d'Israël. Comme l'écart de production reste substantiel et que l'accent a de nouveau été mis — et il faut s'en féliciter — sur le rééquilibrage budgétaire, la politique monétaire a été assouplie à juste titre pour appuyer la reprise. En Cisjordanie et dans la bande de Gaza, la modeste reprise qui avait débuté en 2003 s'est poursuivie, mais la production reste inférieure de quelque 30 % au niveau atteint en 1999, l'année avant que le conflit ne reprenne. Sans une amélioration durable de la sécurité, l'économie continuera de stagner.

Appendice 1.1. Marchés des produits de base

Les principaux auteurs de cet appendice sont Kalpana Kochhar et Sam Ouliaris, qui ont bénéficié de l'assistance de Hussein Allidina et de Paul Nicholson.

Faisant fond sur l'augmentation robuste des cours des produits de base pendant le dernier trimestre de 2003, l'indice global des cours des produits de base a progressé d'environ 27 % en dollars et en DTS pendant les huit premiers mois de 2004. Cette progression peut s'expliquer par une hausse considérable des cours des produits énergétiques, des matières premières et des métaux, due à une montée de la demande mondiale, particulièrement en Asie. Sur les marchés des produits énergétiques, une série d'événements géopolitiques a suscité des inquiétudes quant à l'adéquation et à la stabilité de l'offre de pétrole brut, surtout avec l'augmentation saisonnière de la demande qui se profile. Le marché des semi-conducteurs a consolidé ses gains de la fin de 2003 et du début de 2004.

Pétrole brut

La montée des cours du pétrole brut jusqu'à un record en valeur nominale et leur plus grande

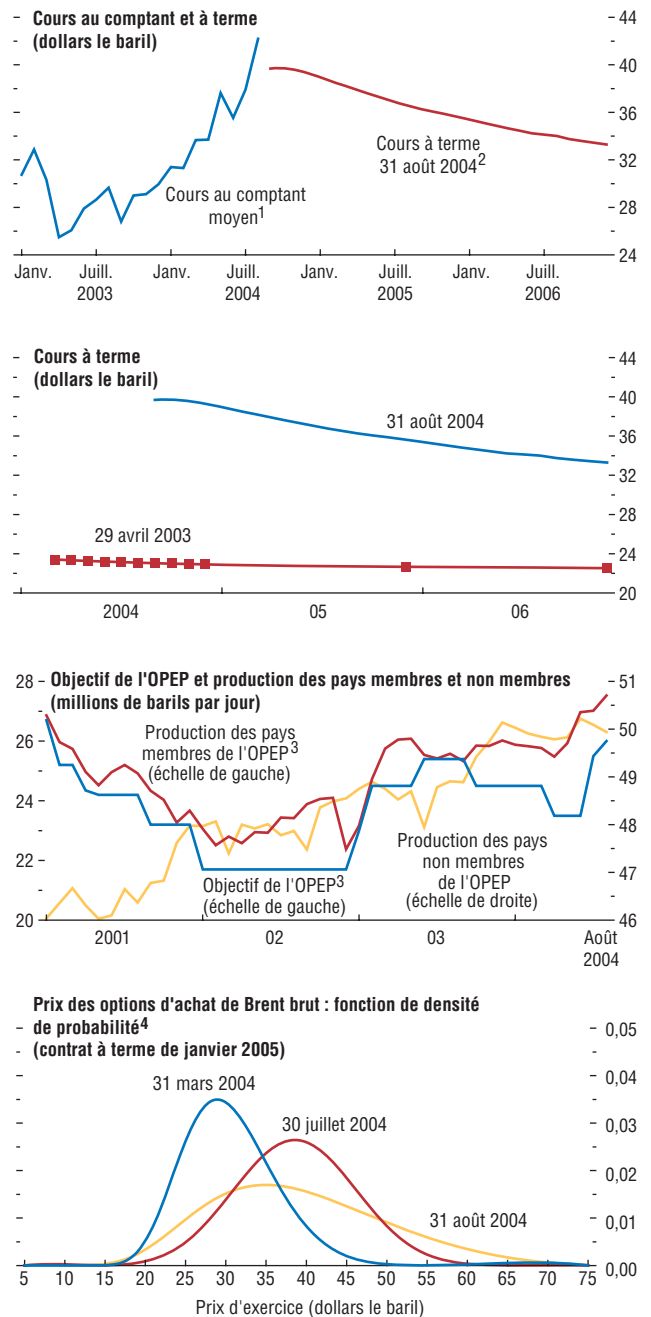
volatilité ont été les principales tendances du marché pétrolier en 2004. Les cours moyens du pétrole¹¹ ont augmenté considérablement pendant les huit premiers mois de 2004, dépassant les records nominaux établis pendant l'invasion du Koweït par l'Iraq en 1990 (graphique 1.20). Si la décision de l'OPEP d'augmenter les quotas officiels de 2 millions de barils par jour (mbj) en juillet, puis de 0,5 mbj en août a aidé à réduire notablement les cours moyens, qui avoisinaient 33 dollars à la mi-juin, les tensions ultérieures dans des pays exportateurs de pétrole — en particulier l'Iraq, le Nigéria, la Russie et le Venezuela — ont fait monter les cours moyens jusqu'à un nouveau record de 44,71 dollars le 19 août. Le cours moyen était redescendu à 38,13 dollars début septembre, car ces tensions s'étaient relâchées, mais il s'est de nouveau redressé depuis, en raison de nouvelles inquiétudes concernant l'offre en Russie et d'un repli imprévu des stocks américains.

D'après les marchés à terme, les cours du pétrole resteront élevés pendant le reste de 2004 et en 2005. Cette hausse est corroborée par les données sur les options des contrats à terme, qui font apparaître une montée continue — depuis mars 2004 — du prix d'exercice moyen pour le contrat de livraison du Brent en janvier 2005. Par ailleurs, la fourchette des prix d'exercice s'est récemment élargie, surtout vers le haut, ce qui suggère une incertitude quant au prix d'exercice et une plus grande chance pour que les cours montent sensiblement par rapport au niveau actuel (graphique 1.20). Enfin, à la mi-septembre, les cours à terme du pétrole jusqu'en 2010 étaient uniformément supérieurs à 30 dollars.

La flambée des cours au comptant était, pour une large part, inattendue — fin septembre 2003,

¹¹Sauf indication contraire, le cours du pétrole, par lequel on entend le cours mondial, fait référence à la moyenne simple des cours au comptant (MSCC) de trois qualités de brut différentes : West Texas, Brent et Dubaï. Par définition, la MSCC diffère des cours individuels des trois qualités de brut; elle se situe généralement entre celui du West Texas et celui du Dubaï. Bien que les trois cours évoluent en parallèle, la MSCC donne probablement une meilleure estimation du coût du pétrole sur le marché mondial, puisque le monde puise son énergie à différentes sources de pétrole brut.

Graphique 1.20. Pétrole : cours au comptant et à terme, et production



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

¹Moyenne des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh.

²Moyenne pondérée sur cinq jours des cours suivants : NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent et Dubaï Fateh (supposé).

³Iraq non compris.

⁴Option européenne d'achat de IPE Brent pour livraison en janvier 2005.

les marchés à terme annonçaient un cours au comptant voisin de 24,90 dollars pour une livraison en septembre 2004 — et semble s'expliquer par plusieurs facteurs :

- *À mesure que la reprise mondiale est montée en puissance au cours de l'année écoulée, le volume et le rythme de croissance de la demande mondiale de pétrole ont dépassé systématiquement les attentes — c'est peut-être le facteur le plus important.* En dépit d'un renchérissement notable du pétrole, les dernières prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) font état d'une augmentation de 3,2 % de la demande de pétrole en 2004, contre une prévision de 1,3 % seulement en juillet 2003. Il s'agit de l'augmentation annuelle la plus rapide de la demande de pétrole depuis 1980 : elle s'explique par une hausse considérable de la demande en Chine, en Amérique du Nord et dans d'autres pays non membres de l'OCDE (le Brésil et l'Inde en particulier). L'AIE s'attend à ce que l'Asie soit la principale région de croissance : elle prévoit que la demande chinoise en particulier progressera de 15 % en 2004 — ce qui représente un tiers de la croissance de la demande mondiale en 2004 — contre une prévision voisine de 5 % en juillet 2003.
- *Du côté de l'offre, l'OPEP a annoncé en février une diminution des objectifs de production et la croissance de la production a été décevante dans les pays non membres de l'OPEP.* Si les pays membres de l'OPEP-10 (OPEP moins Iraq) ont maintenu leur production bien au-dessus des quotas officiels, l'annonce des réductions de quotas à compter du 1^{er} avril a surpris le marché — qui a craint une baisse de la production — et a été suivie d'une forte hausse des cours du pétrole. Par ailleurs, la production du Venezuela reste inférieure au niveau d'avant la grève, tandis que la production en Iraq — où les problèmes de sécurité et le vieillissement des infrastructures compliquent le maintien de la production — tarde à retrouver son niveau d'avant la guerre. Les récentes baisses substantielles de la production aux États-Unis et au Royaume-Uni ont aussi limité la croissance de l'offre mondiale. Le résultat net est une augmentation considérable et quelque peu imprévue du recours à l'OPEP à

un moment où la demande de pétrole augmente rapidement.

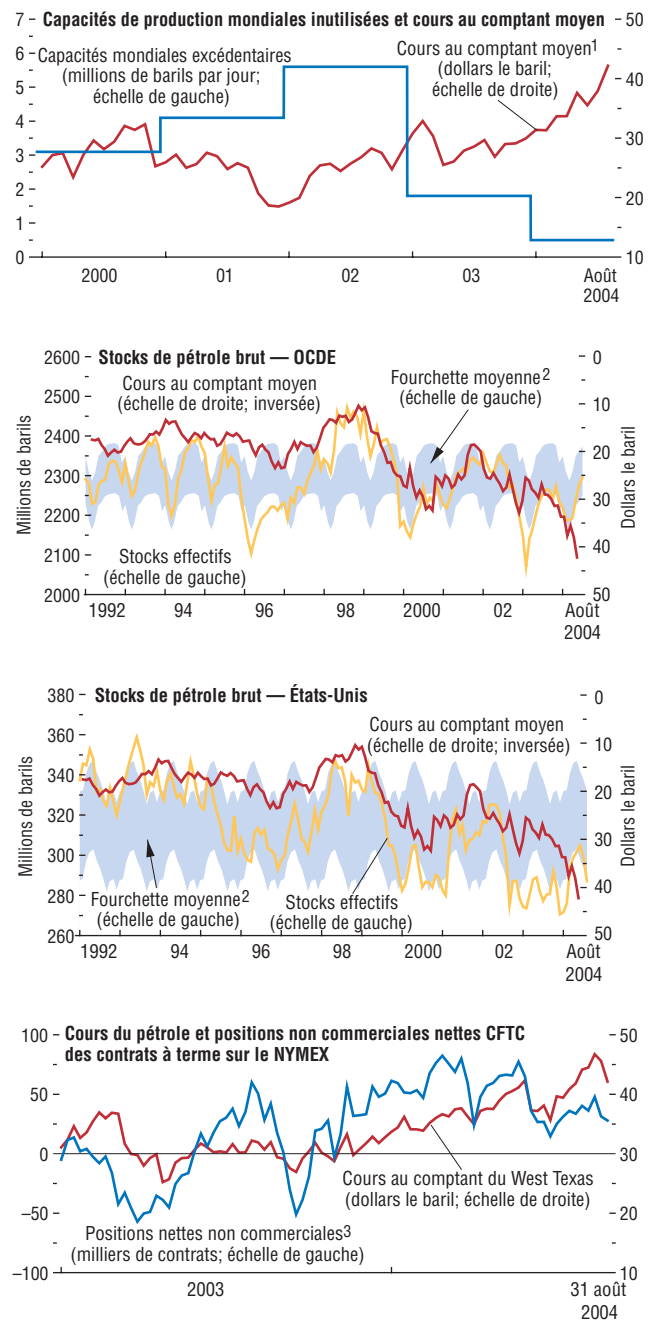
- *Le niveau des capacités de production inutilisées à l'échelle mondiale est très bas, d'où la crainte que le système ne soit pas en mesure de faire face à des perturbations à court terme imprévues de l'offre de pétrole.* La flambée inattendue des cours du pétrole a poussé l'OPEP-10 à annoncer le 10 juin un accroissement immédiat de la production effective de 0,8 mbj et un relèvement progressif des quotas officiels à 26 mbj (à compter du 1^{er} août) — justifiant ainsi la production effective de l'OPEP-10 fin mai. Si cette décision a aidé à faire tomber les prix, après les records enregistrés début juin, les capacités de production inutilisées à l'échelle mondiale sont aujourd'hui extrêmement faibles par rapport à la croissance prévue de la demande globale pour 2004 et 2005. Selon l'AIE, la production effective de l'OPEP-10 a été en moyenne de 27,5 mbj en août 2004 et ses capacités excédentaires sont tombées aux environs de 0,3 mbj — moins de 1 % de la demande mondiale — contre 5,5 mbj en juillet 2002 (avant les perturbations des approvisionnements au Venezuela) (graphique 1.21). Le 15 septembre, l'OPEP a décidé de relever les quotas officiels de 1 mbj, les portant à 27 mbj à compter du 1^{er} novembre, ce qui les rapprochait du niveau effectif de la production (et des capacités). Plusieurs autres facteurs ont aussi orienté à la hausse les cours à terme du pétrole au cours des derniers mois :
- *Bien qu'ils aient augmenté au cours des derniers mois, les stocks commerciaux de pétrole brut dans l'OCDE restent faibles par référence au passé, surtout aux États-Unis.* Si cela s'explique par la vigueur de la demande mondiale, et si l'inversion persistante du marché à terme tend à décourager la reconstitution de stocks, les stocks existants sont peut-être trop bas pour faire face à la demande normale du dernier trimestre de l'année, lorsque l'hémisphère nord entre dans la saison de chauffage.
- *Les marchés de produits sont plus tendus.* Bien que le niveau des stocks d'essence, mesuré par le nombre de jours de consommation, soit proche de sa tendance à long terme, la forte demande d'essence et un manque de flexibilité au niveau

des raffineries aux États-Unis ont entraîné une hausse des prix de l'essence et des contrats à terme mixtes (brut/essence-gazole) de mai à juillet. Les cours à terme de l'essence ont atteint le chiffre record de 61,74 dollars le baril (1,47 dollar le gallon) en mai, soit plus de 12 dollars de plus que le record précédent, établi en 2003. De manière plus générale, si l'efficacité des raffineries existantes s'est améliorée, la capacité mondiale de raffinage n'a pas augmenté au même rythme que la production de pétrole brut ces dernières années, ce qui limite la capacité des producteurs de satisfaire à une demande croissante (y compris les besoins de stocks). Ces pressions vont sans doute devenir particulièrement aiguës vers la fin de 2004, à l'approche de l'hiver dans l'hémisphère nord.

- *La tension des stocks dans le contexte d'une plus grande incertitude géopolitique a encouragé les activités spéculatives sur les marchés à terme.* Les spéculateurs ont constitué une grosse position longue nette pendant le premier semestre de 2004, poussant davantage à la hausse les cours au comptant et accroissant la sensibilité du marché à une inversion soudaine des attentes. Bien qu'il soit difficile de déterminer le sens de la causalité, les positions longues nettes non commerciales ont été liquidées lorsque les cours du pétrole brut ont baissé par rapport à leurs records du moment au début du mois de juin¹². Calculé au moyen des différences premières, le coefficient de corrélation entre les positions longues nettes non commerciales et les cours moyens du pétrole brut depuis le début de 2003 est d'environ 0,6.
- *Les problèmes géopolitiques au Moyen-Orient ont fait douter de la stabilité de l'offre, tant à court terme qu'à long terme.* Les récentes attaques terroristes en Iraq et en Arabie Saoudite en particulier ont accru ces tensions, bien que, dans le passé, les attaques de ce genre ne soient pas toujours allées de pair avec une hausse des cours du pétrole.

¹²Le *Global Financial Stability Report* de septembre 2004 décrit plus en détail l'activité des fonds d'arbitrage sur le marché pétrolier.

Graphique 1.21. Capacités inutilisées de l'OPEP, stocks de pétrole commerciaux et activités spéculatives



Sources : Commodity Futures Trading Commission (CFTC); Bloomberg Financial, LP; Département américain de l'énergie; Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.

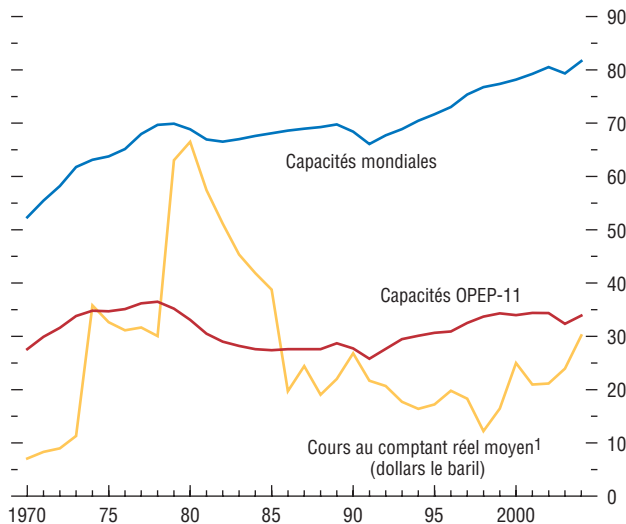
¹Moyenne des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh.

²Moyenne de chaque mois-calendrier pendant 1992–2002, plus un intervalle de confiance de 60 % basé sur les écarts antérieurs.

³On calcule la position non commerciale nette en déduisant la position courte de la position longue.

Graphique 1.22. Capacités de production mondiales et cours au comptant réel moyen

(Millions de barils par jour)



Sources : Département américain de l'énergie (Energy Information Agency); British Petroleum Review; calculs des services du FMI.

¹ Moyenne des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubai Fateh. Ajustée par l'IPC américain, 1994 = 100.

- *L'incertitude persiste en ce qui concerne le statut de la compagnie pétrolière russe OAS Youkos et sa capacité de continuer de produire et de vendre du pétrole brut.* L'affaire Youkos a débuté en octobre dernier lorsque l'État russe a saisi les principales installations de production et la trésorerie de OAS Youkos en règlement d'arriérés d'impôts de 3,4 milliards de dollars, remontant à l'année 2000. Cette affaire a éveillé des inquiétudes quant à la fiabilité des approvisionnements pétroliers en provenance de la Russie, qui a récemment supplanté l'Arabie Saoudite en tant que premier producteur mondial. Youkos représente aujourd'hui environ 2 % de la production mondiale de pétrole journalière et exporte environ 10 % de sa production en Chine.

Au moment de la mise sous presse de la présente édition des *Perspectives*, les marchés à terme laissaient prévoir un cours moyen du pétrole brut de 37,66 dollars en 2004 et de 39,17 dollars en 2005 (soit un peu plus que la projection de référence des *Perspectives*). En outre, les cours à plus long terme sont bien plus élevés que ceux de l'été 2003, en raison de l'augmentation structurelle attendue de la demande mondiale par rapport à l'offre, des craintes de perturbations à long terme des approvisionnements pétroliers du Moyen-Orient et de la probabilité d'un ralentissement de la croissance de la production dans les pays non membres de l'OPEP.

Si les réserves prouvées restent abondantes, l'enjeu principal sur le marché mondial du pétrole semble être le faible niveau des capacités excédentaires et l'adéquation entre les projets existants d'expansion des capacités et l'augmentation potentielle de la demande mondiale. Le faible niveau des capacités inemployées s'explique en partie par l'essoufflement de l'investissement des onze pays membres de l'OPEP dans des projets d'expansion des capacités dans les années 90, du fait de la faiblesse persistante des cours moyens réels du pétrole pendant la période 1985–2000 (graphique 1. 22). Les projets existants d'expansion des capacités semblent limités même si, d'après les marchés à terme, les cours du brut resteront supérieurs au minimum nécessaire pour justifier des investissements supplémentaires. Si les capacités de produc-

Tableau 1.12. Échantillon de pays : consommation des produits de base¹
(Pourcentage de la consommation mondiale)

	Chine	États-Unis	Japon	Inde
Blé	17,2	5,5	1,0	11,8
Haricots de soja	16,0	24,7	2,1	2,7
Coton	34,1	5,8	0,7	13,6
Cuivre	19,8	14,9	7,8	2,0
Aluminium	19,0	20,3	7,4	2,8
Acier	26,5	11,9	8,0	...
Pétrole	7,7	25,2	6,6	2,8

Sources : Commodity Research Bureau, U.S. Geological Survey, Département américain de l'agriculture, Comité consultatif international du coton, CRU International, Agence internationale de l'énergie, base de données COMTRADE (Nations Unies), World Bureau of Metal Statistics, estimations des services du FMI.

¹Dernières estimations.

tion devraient augmenter d'environ 1 mbj avant la fin de 2004 grâce à des projets d'expansion en Arabie Saoudite, au Koweït et aux Émirats arabes unis, les capacités inemployées resteront probablement faibles en raison d'une augmentation saisonnière de la demande au deuxième semestre de 2004. Par ailleurs, la croissance tendancielle de la demande devrait absorber toutes les capacités supplémentaires en 2005, tandis que la croissance de la production dans les pays non membres de l'OPEP, actuellement élevée, pourrait ralentir. Le marché pétrolier restera probablement tributaire d'une utilisation quasi maximale de l'appareil productif de tous les pays exportateurs de pétrole, d'où la probabilité d'une envolée des prix si les capacités de production sont mises en péril.

Cours des produits de base non énergétiques

Après une nette augmentation pendant le deuxième semestre de 2003, les cours des produits de base non énergétiques ont continué de progresser, quoique relativement modestement, pendant les huit premiers mois de 2004. Ce ralentissement a coïncidé avec les efforts déployés par la Chine — un grand consommateur de produits de base non énergétiques — pour ralentir le rythme de son expansion, et avec les décisions de la Réserve fédérale américaine de relever les taux d'intérêt (tableau 1.12). L'indice des cours des produits de base non énergétiques établi par le FMI a progressé de 8 % en dollars et en DTS depuis le début

Tableau 1.13. Cours des produits de base non énergétiques
(Variation en pourcentage de décembre 2003 à août 2004)

	En dollars	Contribution ¹	En DTS
Produits alimentaires	2,7	43,1	1,9
Boissons	5,2	3,0	5,4
Matières premières agricoles	9,0	21,4	9,2
Métaux	15,3	32,5	15,5
Ensemble des produits de base non énergétiques	8,2	100,0	8,0

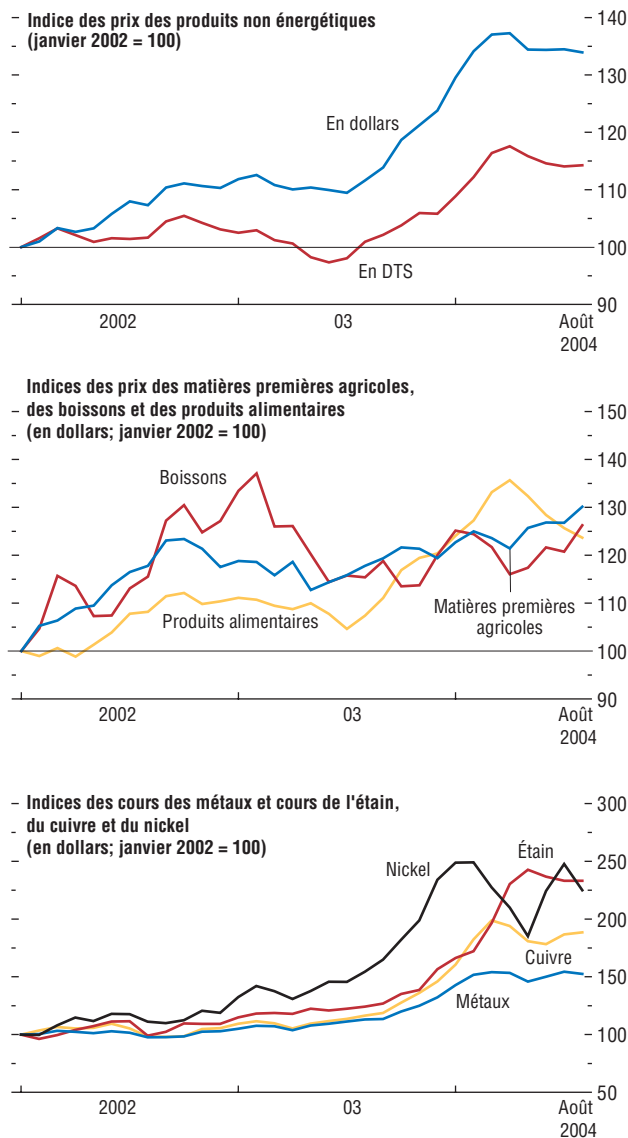
Sources : base de données du FMI (*Primary Commodity Prices*); estimations des services du FMI.

¹Contribution à la variation de l'indice global des cours des produits primaires non pétroliers en dollars, en pourcentage. Les contributions à la variation en DTS sont similaires.

de l'année 2004 (tableau 1.13). La hausse de cet indice s'est interrompue récemment, en raison de la faiblesse des cours des produits alimentaires en particulier, qui résulte de l'effet des récoltes abondantes. Il a aussi été orienté à la baisse par la liquidation de nombreuses positions acheteurs spéculatives lorsque les cours de plusieurs produits de base ont atteint leur plus haut niveau depuis plusieurs années (graphique 1.23). Il est prévu que les cours des produits de base non énergétiques seront stables ou baisseront légèrement dans les mois à venir, mais qu'ils pourraient remonter vers la fin de 2004 en raison de l'épuisement des stocks (en particulier des métaux) et de la robustesse de l'économie mondiale.

Fin août, l'indice global des cours des produits alimentaires avait progressé de 3 % depuis le début de 2004. Après un parcours terne en 2003, le cours du riz a augmenté de 28 %, la Chine ayant dû importer plus qu'en moyenne après une récolte décevante. Le niveau relativement faible des stocks mondiaux de riz a orienté aussi les cours à la hausse. Le cours du maïs a continué de monter par rapport à 2003, avec une hausse de 10 % pendant la première moitié de l'année 2004. Cependant, les récoltes ayant été abondantes aux États-Unis, le cours a baissé de 7 % à la fin août. Après avoir atteint son plus haut niveau depuis plus de dix ans, le cours des haricots de soja a chuté de 21 % en raison du net repli des importations chinoises et de la livraison d'une nouvelle récolte au Brésil et en Argentine. Les bonnes récoltes aux États-Unis ont

Graphique 1.23. Produits de base non énergétiques



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

contribué aussi à la récente baisse du cours. Les prix de la viande ont augmenté de 24 % du fait de la vigueur de la demande, qui s'explique par la vogue des régimes pauvres en glucides.

Les cours des boissons étaient en progression de 5 % à la fin août. Le cours du café a progressé de 8 % pour atteindre son plus haut niveau depuis trois ans, du fait de spéculations à propos d'intempéries au Brésil. Il s'est cependant replié depuis, car ces spéculations se sont avérées sans fondement. La situation foncière sur le marché du café demeure médiocre, car la consommation reste statique, alors que les stocks mondiaux sont abondants. Le cours du cacao, qui avait baissé nettement en 2003, a augmenté de 5 % du fait de la vigueur de la demande et de la diminution des récoltes en Côte d'Ivoire.

Les cours des matières premières agricoles ont augmenté de 9 %, sous l'effet de la montée du cours du bois d'œuvre. Tandis que le différend commercial entre le Canada et les États-Unis se poursuit, le cours du bois d'œuvre a progressé de plus de 40 % du fait de la robuste demande du marché immobilier américain. Le cours du coton a beaucoup reculé, chutant de 27 %, car on s'attend à des récoltes records aux États-Unis et en Chine.

Après avoir atteint leur plus haut niveau depuis plusieurs années et avoir augmenté de près de 20 % au deuxième semestre de 2003, les cours des métaux ont progressé de 15 % au cours des huit premiers mois de 2004, mais ils sont restés très instables. Au second trimestre, la liquidation de positions acheteurs spéculatives a entraîné un net recul des cours, principalement du nickel, qui a plongé de 21 % en mai, en raison d'un phénomène de substitution, d'un déstockage et d'une augmentation de la production. Néanmoins, le cours du nickel vient de rebondir, et n'est plus inférieur que de 4 % à son niveau de 2003. On s'attend à ce qu'il se raffermisse, en raison de la diminution sensible des stocks, qui suscite de nouveau l'intérêt des spéculateurs. Le cours du cuivre a progressé de 29 %, du fait de la vigueur de la demande mondiale et de la baisse des stocks. Le cours de l'étain s'est apprécié de 49 %, l'offre étant restreinte et la demande vigoureuse. Étant donné le faible niveau des stocks de métaux et le dynamisme de la croissance mon-

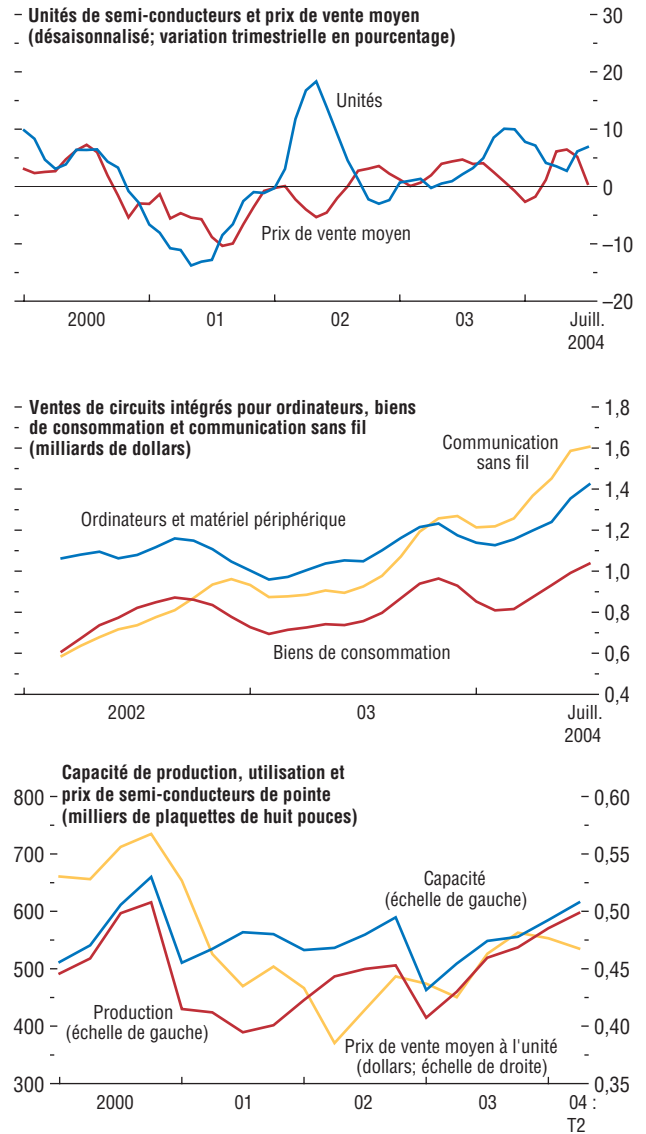
diale, les analystes prévoient une deuxième envolée des cours des métaux plus tard dans l'année et jusqu'au début de l'année prochaine.

Semi-conducteurs

Les ventes sur le marché des semi-conducteurs ont continué de progresser au premier semestre de 2004, en faisant fond sur le net redressement observé en 2003. Les chiffres corrigés des variations saisonnières font état de quinze mois consécutifs de croissance substantielle des recettes — en particulier dans la région Asie-Pacifique hors Japon. Par ailleurs, les ventes de juillet sont supérieures de 15 % à celles de décembre 2003, tandis que les recettes non corrigées des variations saisonnières sont supérieures de 4 % aux ventes correspondantes de 2000, une année d'expansion — ce qui confirme que la reprise est effectivement montée en puissance. Les analystes prévoient que 2004 sera une très bonne année pour les ventes de semi-conducteurs. La bonne tenue des recettes tient dans une large mesure au nombre de produits vendus et non à une hausse des prix, tandis que l'augmentation du volume des ventes peut s'expliquer par la demande croissante de produits de communication sans fil en particulier (graphique 1.24).

Le taux d'utilisation des capacités dans les secteurs de pointe est extrêmement élevé — plus de 97 % — en raison de la montée de la demande de produits de communication sans fil. Si ces tensions au niveau des capacités avaient fait craindre que le marché ne serait pas en mesure de faire face à l'augmentation de la demande cette année, les cours moyens restent bien en deçà de ceux de 2000 et si les cours au comptant se sont redressés en raison d'une pénurie de circuits intégrés, ils ont fini par stagner ou même redescendre. Cependant, comme certains indicateurs d'activité économique et d'achats de technologie grand public restent solides, les cours devraient monter aux troisième et quatrième trimestres — qui sont traditionnellement les trimestres où les ventes sont les plus élevées. Même si 2004 sera probablement une bonne année pour le marché des semi-conducteurs, certains analystes ont des doutes sur les perspectives du marché en 2005. Par rapport au marché bour-

Graphique 1.24. Marché des semi-conducteurs



Sources : World Semiconductor Trade Statistics; Semiconductor International Capacity Statistics; calculs des services du FMI.

sier dans son ensemble, un nombre relativement plus élevé d'entreprises du secteur des technologies annoncent des revenus inférieurs aux prévisions. L'investissement dans l'expansion des capacités est au plus haut. En particulier, les ventes mondiales de matériel à semi-conducteur restent solides (le ratio des commandes futures aux livraisons actuelles est de 1,05, ce qui implique de nouvelles augmentations des capacités de production). Le niveau élevé de la production effective devance aujourd'hui la demande, d'où une augmentation des stocks dans les principaux segments du secteur et une baisse des cours moyens à la vente. Certains observateurs craignent que les investissements supplémentaires et l'augmentation de la production qui en résultera entraînent une forte hausse des stocks, ce qui poussera les cours encore plus à la baisse au premier trimestre de 2005, lorsque la demande se situe à un plus bas saisonnier. Des stocks et/ou des capacités excédentaires pourraient faire baisser les prix pendant le reste de 2005.

Effets macroéconomiques de la hausse des cours du brut

Les cours du pétrole restent un facteur déterminant pour les perspectives économiques mondiales. Les effets de leur hausse se feront sentir de diverses manières :

- Il y a un transfert de revenus des consommateurs aux producteurs de pétrole. Comme la propension à consommer de ces derniers est en moyenne moindre que celle des premiers, la demande mondiale baisse.
- Le coût de production des biens et services augmente, ce qui pourrait réduire les marges bénéficiaires. Dans le cas des pays avancés, cette incidence sur l'offre, sensible durant les années 70, s'est estompée au cours des trois dernières décennies, car ces pays sont devenus moins dépendants du pétrole. Par contre, les pays en développement n'ont pas réduit leur dépendance autant que les pays industrialisés, et l'effet sur l'offre sera donc relativement plus prononcé.
- L'inflation augmente, dans des proportions qui seront fonction du degré de resserrement monétaire face au renchérissement du pétrole et de la

Tableau 1.14. Effet d'une augmentation permanente de 5 dollars le baril du cours du brut après un an
(En pourcentage du PIB)

	PIB réel	Inflation	Solde courant
PIB mondial	-0,3	...	
Pays industrialisés	-0,3	0,2	-0,1
États-Unis	-0,4	0,3	-0,1
Zone euro	-0,4	0,3	-0,1
Japon	-0,2	0,1	-0,2
Autres	-0,2	0,1	0,1
Pays en développement			
Amérique latine	-0,1	0,6	0,0
Argentine	-0,2	0,1	0,1
Brésil	-0,2	1,0	-0,2
Chili	-0,2	1,0	-0,7
Mexique	—	0,1	0,2
Asie	-0,4	0,7	-0,5
Chine	-0,4	0,4	-0,3
Inde	-0,5	1,3	-0,6
Pays émergents d'Europe et d'Afrique			
Afrique du Sud	0,1	0,3	0,2
Pologne	-0,4	1,2	-0,9
Russie	-0,3	—	-0,4
Turquie	0,7	—	1,8
	-0,2	...	-0,3

Sources : FMI (2000); estimations des services du FMI.

mesure dans laquelle les consommateurs parviendront à compenser la diminution de leurs revenus et les producteurs celle de leurs bénéfices.

- L'évolution effective et attendue de l'activité économique, des bénéfices des sociétés, de l'inflation et de la politique monétaire pèse sur les cours boursiers et obligataires, les marchés financiers réagissant mal à la hausse du brut. Par ricochet, cela va affecter la confiance des investisseurs et la propension des entreprises à se lancer dans des projets d'investissement à long terme, ce qui pourrait assombrir encore les perspectives de croissance.
- Selon la durée et l'ampleur de la hausse des cours, l'évolution des prix relatifs incite les fournisseurs d'énergie à accroître leur production et leurs investissements, et les consommateurs à se tourner vers d'autres sources d'énergie.

D'après les estimations de l'impact des chocs pétroliers sur l'économie mondiale données par le FMI (2000), une hausse de 5 dollars du cours du pétrole réduira d'environ 0,3 point la croissance mondiale au bout d'un an (tableau 1.14). La réac-

Tableau 1.15. Effet des augmentations nominales des cours du pétrole
(En dollars EU, sauf indication contraire)

	Cours du pétrole				Effet direct sur la balance commerciale des pays avancés	
	Avant hausse ¹	Après hausse ²	Variation	Variation en pourcentage	Milliards de dollars EU	En pourcentage du PIB
1973–74	3,3	11,6	8,3	252	-88	-2,6
1978–80	12,9	35,9	23,1	179	-232	-3,7
1989–90	17,9	28,3	10,4	58	-38	-0,2
1999–2000	18,0	28,2	10,3	57	-96	-0,4
2003–04	28,9	37,3	8,4	29	-107	-0,3

Source : estimations des services du FMI.

¹Cours moyen pendant la première année de chaque période.

²Cours moyen pendant la dernière année de chaque période, sauf pour 1990 (cours moyen au deuxième semestre de l'année) et 2004 (cours prévu sur la base des données des marchés à terme).

tion globale d'une région ou d'un pays donné varie en fonction de l'importance relative des (quatre premiers) liens à court terme entre l'activité et les cours du pétrole cités ci-dessus, ainsi que de la souplesse foncière avec laquelle l'économie peut absorber les chocs (notamment la rigidité des salaires réels). On estime que l'impact sera plus prononcé qu'ailleurs — 0,4 point — aux États-Unis et dans la zone euro, en grande partie à cause de leur plus grande dépendance à l'égard du pétrole et, dans le cas de la zone euro, de la rigidité du marché du travail, qui restreint le rythme et l'ampleur des ajustements des salaires réels. L'impact sur les «autres pays industrialisés» serait moindre parce que les deux plus grands pays de ce groupe — Royaume-Uni et Canada — sont exportateurs nets de pétrole. Le Japon subirait pour sa part un impact équivalant à 0,2 point de croissance seulement, parce que la consommation d'énergie y est très efficace et que le nucléaire fournit une part importante de l'énergie. Pour ce qui est des pays émergents, c'est en Asie que les effets sont les plus négatifs (0,4 point de croissance) parce qu'une plus grande part de l'activité globale est le fait de pays importateurs nets de pétrole. Les pays émergents d'Europe et d'Afrique sont moins touchés, car les pays exportateurs nets de pétrole y ont plus de poids. Certes, les pays exportateurs nets bénéficient directement de

la hausse des cours, mais la baisse de la demande et les effets secondaires des chocs causent un ralentissement de l'activité dans certains d'entre eux (l'Argentine, par exemple) — voir FMI (2000) pour plus de détails.

Quid du niveau général des prix? La hausse des cours pétroliers fait augmenter l'inflation de base dans tous les pays, dans des proportions qui dépendent en partie de la rigidité du marché du travail. On estime l'écart à 0,3 point aux États-Unis et dans la zone euro, 0,6 point en Amérique latine et 0,7 point en Asie — la hausse étant plus forte dans ce dernier cas parce que le renchérissement du pétrole est répercuté plus vite sur les prix intérieurs¹³.

À la mi-septembre 2004, les contrats à terme laissaient prévoir un cours moyen du pétrole sur l'année proche de 37 dollars le baril, soit 8 dollars (ou 30 %) de plus que le niveau moyen de 2003. D'après le FMI (2000), cette hausse, si elle se pérennise, amputerait la production mondiale d'environ ½ point au bout d'un an — ce qui est relativement peu au regard du rythme de croissance de 4,3 % pour 2005 dont fait état cette édition des *Perspectives de l'économie mondiale*¹⁴. Les effets négatifs de la hausse semblent en outre modérés en comparaison de l'impact des quatre chocs qui se sont produits depuis 1973 (tableau 1.15). Une

¹³Ces effets de la hausse des cours sur le niveau général des prix et l'activité sont calibrés pour une seule année, mais il est à noter qu'elle affectera aussi l'activité et l'inflation (de base et globale) les années suivantes.

¹⁴Les projections de la croissance mondiale établies dans les *Perspectives* seraient probablement révisées de moins de 0,3 point dans la mesure où le renchérissement du pétrole s'explique par une activité plus vigoureuse que prévu dans les dernières projections.

Tableau 1.16. Évolution de l'indice des prix des produits de base établi par le FMI*(En dollars EU, 1995 = 100)*

	2003	2004 ¹	Variation en pourcentage
Tous les produits de base et énergie	119,7	148,8	24,3
Produits de base non énergétiques	82,1	95,9	16,8
Alimentation	86,1	98,9	14,9
Boissons	66,5	65,0	-2,2
Produits agricoles	81,1	84,6	4,3
Matières premières			
Métaux	80,4	105,6	31,3
Énergie	160,6	206,4	28,5
Pétrole brut (comptant)	167,9	216,5	29,0

Source : estimations des services du FMI.

¹Valeur prévue pour 2004.

hausse de 8 dollars le baril aurait sur le solde commercial net des pays avancés une incidence équivalant à -0,3 % du PIB, soit moins d'un dixième de l'effet moyen des deux chocs pétroliers des années 70. Cela tient, d'une part, à ce que les pays industrialisés sont moins dépendants du brut qu'il y a une trentaine d'années et, d'autre part, à ce que le pourcentage d'augmentation nominale (et donc réelle) des cours du brut est bien plus faible que lors des chocs pétroliers des années 70.

Quelles seront les répercussions de l'évolution récente des cours des produits de base sur les pays émergents et les pays en développement ?

Bien que la part des produits de base dans la production mondiale ait diminué au cours des dernières décennies, l'évolution de leurs cours peut toujours exercer un effet notable sur l'économie mondiale et les économies nationales. Les répercussions de l'envolée récente et généralisée des cours des produits de base sont intéressantes, car elle a été aiguillonnée dans une large mesure par la vigueur de la demande mondiale (tableau 1.16). En particulier, il serait utile d'évaluer dans quelle mesure l'effet du net renchérissement du pétrole sur les pays producteurs de produits de base et importateurs nets de pétrole est compensé par le renchérissement des produits de base non énergétiques.

L'évolution des cours de certains produits non énergétiques peut influencer sur l'activité en accrois-

Tableau 1.17. Gains et pertes commerciaux résultant de l'évolution des cours des produits de base : pays émergents et pays en développement
(Pourcentage du PIB nominal pour 2003)

	Hors énergie ¹	Pétrole	Total
PSTE			
Exportateurs	0,35	6,14	6,48
Importateurs	0,80	-1,02	-0,22
CEI et Mongolie			
Exportateurs	0,79	3,35	4,14
Importateurs	0,19	-1,28	-1,09
Autres pays émergents			
Exportateurs	0,34	3,22	3,56
Importateurs	0,38	-0,53	-0,15
Effet global	0,40	0,95	1,35
Exportateurs	0,40	3,32	3,72
Importateurs	0,40	-0,56	-0,16

Source : estimations des services du FMI.

¹Hors effet des augmentations des importations de produits de base non pétroliers.

sant les coûts de production, quoique généralement beaucoup moins que les cours du pétrole, étant donné leur plus faible part dans la production mondiale. Même si l'effet ultime sur l'activité mondiale est relativement mineur, une hausse des cours des produits de base non énergétiques provoquera évidemment une redistribution du revenu des pays importateurs nets aux pays exportateurs nets. Étant donné que la majeure partie des recettes d'exportation de bon nombre de pays en développement ne repose que sur quelques produits de base non énergétiques et que ces pays n'ont souvent qu'un accès limité aux marchés de capitaux, une hausse des cours de ces produits peut avoir de fortes répercussions sur leur produit intérieur brut, qui peuvent se transmettre aux autres pays en développement par le biais des échanges internationaux.

L'effet direct de l'évolution des cours des produits de base sur les pays peut être calculé par la variation initiale des recettes nettes d'exportation sans tenir compte des effets secondaires (tableau 1.17). Selon cette méthode, l'augmentation prévue du cours moyen du brut en 2004 depuis 2003 — à savoir 8 dollars, soit 30 % — accroîtra la facture des importations des pays émergents et des pays en développement d'environ 0,6 % (du PIB nominal pour 2003). Cependant, cet effet négatif sera pour l'essentiel compensé par l'aug-

mentation de 3,3 % des recettes pétrolières des pays exportateurs de pétrole. L'effet net devrait être d'environ 1 %.

Pour les pays importateurs nets de pétrole, l'effet négatif du renchérissement du pétrole sera bien entendu atténué par la hausse des cours des produits de base non énergétiques. En fait, pour quelques pays importateurs de pétrole, les gains résultant de l'évolution des cours des produits de base non énergétiques peuvent dépasser les pertes dues au renchérissement du pétrole brut. Les pays émergents et les pays en développement profitent généralement de l'augmentation des cours des produits de base non énergétiques, du fait en partie de leur dépendance vis-à-vis de ces produits pour leurs recettes d'exportation. Le gain global découlant de l'évolution des cours de produits non énergétiques est estimé à 0,4 % du PIB nominal pour 2003, et ne devrait avoir qu'un effet net modéré sur les pays émergents et les pays en développement. S'il y a en fait des perdants nets — essentiellement quelques pays de la CEI et de l'Afrique subsaharienne — leurs pertes sont généralement inférieures à 1 % de leur PIB nominal.

Un résultat similaire apparaît pour le groupe des «autres pays émergents», qui, pour l'essentiel, sont des exportateurs de produits de base non énergétiques. Cependant, par rapport aux pays pauvres très endettés et aux pays de la CEI-7, les perdants nets seront plus nombreux, l'effet négatif du renchérissement du pétrole sur le solde commercial s'avérant prépondérant. En tête des pays enregistrant une perte globale supérieure à 1 % du PIB nominal figure le Cap-Vert, qui est importateur net de pétrole et qui ne profite guère ou pas du tout de l'augmentation des cours des produits de base non énergétiques.

Bibliographie

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson, 2001, "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation," *American Economic Review*, Vol. 91 (December), p. 1369–401.
- Agama, Laurie-Ann, and Christine A. McDaniel, 2002, "The NAFTA Preference and U.S.-Mexico Trade," Office of Economics Working Paper No. 2002–10-A (Washington: U.S. International Trade Commission).
- Arora, Vivek B., and Athanasios Vamvakidis, 2004, "How Much Do Trading Partners Matter for Economic Growth?" IMF Working Paper 04/26 (Washington: International Monetary Fund).
- Barbone, Luca, and Luis-Alvaro Sanchez, 2003, "The Political Economy of Taxation in CIS Countries," Bank of Italy workshop, Perugia, April 3–5. Disponible sur Internet : www.bancaditalia.it/ricerca/statist/conv_svo/tax_policy/session_4.pdf.
- Bordo, Michael D., and Thomas Helbling, 2003, "Have National Business Cycles Become More Synchronized?" NBER Working Paper No. 10130 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cardarelli, Roberto, and M. Ayhan Kose, 2004, "Economic Integration, Business Cycle, and Productivity in North America," IMF Working Paper 04/138 (Washington: International Monetary Fund).
- Cuevas, Alfred, Miguel Messmacher, and Alejandro Werner, 2002, "Changes in the Patterns of External Financing in Mexico Since the Approval of NAFTA," Working Paper (Mexico City: Central Bank of Mexico).
- Doyle, Brian, and Jon Faust, 2003, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth," International Finance Discussion Paper No. 786 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Easterly, William, Norbert Fiess, and Daniel Lederman, 2003, "NAFTA and Convergence in North America: High Expectations, Big Events, Little Time," *Economia*, Vol. 4, No. 1, p. 1–40.
- Federal Reserve Board, 2004, "Outlook for Inflation," remarks by Governor Donald L. Kohn, National Economists Club luncheon meeting, Washington, June 4, 2004, published on June 17, 2004. Disponible sur Internet : www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040604/default.htm.
- Fonds monétaire international, 2000, *The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy* (Washington). Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>.
- Ghosh, Madanmohan, and Someshwar Rao, 2004, "Possible Economic Impacts in Canada of a Canada-U.S. Customs Union: Simulation Results from a Dynamic CGE Model," *Policy Research Initiative*, Vol. 7 (June).

- Globerman, Steven, and Daniel Shapiro, 2003, "Assessing Recent Patterns of Foreign Direct Investment in Canada and the United States," in *North American Linkages: Opportunities and Challenges*, ed. by Richard G. Harris (Calgary: University of Calgary Press), p. 279–308.
- Helbling, Thomas F., and Tamim A. Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–01 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages," IMF Working Paper 03/46 (Washington: International Monetary Fund).
- Katz, Menachem, Ulrich Bartsch, Harinder Malothra, and Milan Cuc, 2004, *Lifting the Oil Curse: Improving Petroleum Revenue Management in Sub-Saharan Africa* (Washington: International Monetary Fund).
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Pablo Zoido-Lobaton, 1999, "Governance Matters," Policy Research Working Paper No. 2196 (Washington: World Bank).
- Kose, M. Ayhan, C. Otrok, and C. H. Whiteman, 2003, "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors," *American Economic Review*, Vol. 93 (September), p. 1216–39.
- , Guy M. Meredith, and Christopher M. Towe, 2004, "How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence," IMF Working Paper 04/59 (Washington: International Monetary Fund).
- Krueger, Anne O., 1999, "Trade Creation and Trade Diversion under NAFTA," NBER Working Paper No. 7429 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2000, "NAFTA's Effects: A Preliminary Assessment," *World Economy*, Vol. 23 (June), p. 761–75.
- Lederman, Daniel, William F. Maloney, and Luis Servén, 2003, *Lessons from NAFTA for Latin America and the Caribbean Countries: A Summary of Research Findings* (Washington: World Bank).
- Lopez-Cordova, José E., 2002, "NAFTA and Mexico's Manufacturing Productivity: An Empirical Investigation Using Micro-Level Data" (unpublished; Washington: Inter-American Development Bank).
- Mauro, Paolo, 1997, *Why Worry About Corruption?* IMF Economic Issues No. 6 (Washington: International Monetary Fund).
- Rabanal, Pau, 2004, "Monetary Policy and the U.S. Business Cycle: Evidence and Implications," IMF Working Paper No. 04/164 (Washington: International Monetary Fund).
- Rogoff, Kenneth, 2003, "Globalization and Global Disinflation," in *Economic Review*, Fourth Quarter (Kansas City, Missouri: Federal Reserve Bank of Kansas City), p. 45–78.
- Romalis, John, 2002, "NAFTA's and CUSFTA's Impact on North American Trade" (unpublished; Chicago: University of Chicago).
- Sala-i-Martin, Xavier, and Arvind Subramanian, 2003, "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria," IMF Working Paper 03/139 (Washington: International Monetary Fund).
- Schiff, Maurice, and Yanling Wang, 2003, "Regional Integration and Technology Diffusion: The Case of NAFTA," Policy Research Working Paper No. 3132 (Washington: World Bank).
- Subramanian, Arvind, and Devesh Roy, 2001, "Who Can Explain the Mauritian Miracle: Meade, Romer, Sachs, or Rodrik?" IMF Working Paper 01/116 (Washington: International Monetary Fund).
- Thiessen, Ulrich, 2001, "Presumptive Taxation for Small Enterprises in Ukraine," Working Paper No. 6 (Kiev: Institute for Economic Research and Policy Consulting).
- , 2003, "The Impact of Fiscal Policy and Deregulation on Shadow Economies in Transition Countries: The Case of Ukraine," *Public Choice*, Vol. 114 (March), p. 295–318.
- Waldkirch, A., 2003, "The New Regionalism and Foreign Direct Investment: The Case of Mexico," *Journal of International Trade and Economic Development*, Vol. 12 (June), p. 151–84.
- Wall, Howard J., 2003, "NAFTA and the Geography of North American Trade," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (March–April), p. 13–26.

Le présent chapitre regroupe trois essais consacrés à des questions économiques d'actualité : l'envolée mondiale des prix immobiliers, l'application de régimes de change plus souples dans les pays émergents et la politique budgétaire dans les pays de la zone euro.

Ces dernières années, la hausse des prix immobiliers a été foudroyante dans bon nombre de pays industrialisés, phénomène que les fondamentaux économiques ne semblent pas expliquer pleinement dans certains cas. Qui plus est, l'analyse présentée dans le premier essai montre que, bien que l'immobilier ne fasse pas l'objet d'échanges, les prix du logement sont fortement synchrones dans les différents pays industrialisés. En particulier, leurs fluctuations tiennent en bonne part (40 % environ en moyenne) à des événements mondiaux qui ont pour origine les covariations des taux d'intérêt, de l'activité économique et d'autres variables macroéconomiques, lesquelles résultent de chocs sous-jacents communs. On en conclura principalement que tout comme la hausse des prix immobiliers a été un phénomène planétaire, leur baisse éventuelle sera vraisemblablement très synchrone et aura des retombées concomitantes sur l'activité économique mondiale.

Plusieurs pays émergents ont assoupli leur régime de change au cours de la décennie écoulée, mais d'autres continuent de s'inquiéter des coûts éventuels d'une volatilité des taux, notamment de ses effets inflationnistes et de bilan («peur du flottement»). Le deuxième essai établit que l'adoption volontaire d'un régime de change plus souple *n'a généralement pas eu pour effet d'aggraver l'instabilité macroéconomique*, mais ces conclusions se fondent sur un échantillon restreint et pourraient résulter d'un biais de sélection. Cela viendrait notamment de ce que le passage à un régime plus souple s'est dans l'ensemble accompagné d'un renforcement des politiques monétaire et financière

(«apprentissage du flottement») qui se sont directement attaquées aux vulnérabilités fondamentales susceptibles de provoquer un flottement. Beaucoup de pays ont assoupli ce régime alors qu'ils étaient encore en train d'aménager leur cadre stratégique.

Cinq ans après l'adoption d'une monnaie unique dans la zone euro, des politiques de stabilisation nationales sont-elles encore nécessaires? Le troisième essai conclut que, malgré le développement du commerce et de l'intégration financière dans la zone euro, les disparités conjoncturelles entre les pays demeurent substantielles, et les mécanismes d'ajustement relativement déficients; il faut donc que les politiques budgétaires nationales jugulent les fluctuations de la production, autrement dit qu'elles jouent un rôle de stabilisation conjoncturelle. Or, ces dernières décennies, l'effet anticyclique des politiques budgétaires de la zone euro, qui s'exerce essentiellement par le biais de stabilisateurs automatiques, a souvent été atténué par des mesures budgétaires discrétionnaires procycliques. Si l'effet procyclique de ces dernières s'est quelque peu estompé dans le cadre de la politique budgétaire de l'union monétaire, surtout par suite des mesures de relance budgétaire adoptées dans les périodes de conjoncture défavorable, bon nombre d'États membres de la zone euro, les grands pays notamment, ont continué d'appliquer des mesures expansionnistes dans les phases de croissance. Cette démarche provoque une dégradation des soldes budgétaires sous-jacents dans les périodes difficiles sans qu'un redressement correspondant intervienne quand la conjoncture s'améliore. Les pays de la zone euro devraient donc s'efforcer en premier lieu d'améliorer leurs soldes budgétaires structurels pendant la période d'expansion actuelle, et de consolider le Pacte de stabilité et de croissance pour garantir la discipline budgétaire dans les phases de prospérité.

L'envolée mondiale des prix immobiliers

Marco Terrones, assisté de Christopher Otrok, est l'auteur principal de cet essai. Nathalie Carcenac (assistante de recherche) leur a apporté son concours.

Ces dernières années, les prix du logement ont connu dans les pays industrialisés un essor sans précédent que n'ont apparemment guère freiné l'éclatement de la bulle boursière ni le ralentissement économique mondial qui l'a suivi. Dans certains cas — en Australie, en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni en particulier — les prix ont augmenté de 50 %, sinon plus, depuis 1997, hausses qu'il est difficile d'expliquer d'après les seuls fondamentaux économiques, y compris le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt (encadré 2.1). Par ailleurs, certains indicateurs — l'indice d'accessibilité au logement, le ratio prix du logement/valeur locative et la dette hypothécaire notamment — ont atteint des niveaux records dans plusieurs pays industrialisés (tableau 2.1), ce qui a conduit certains observateurs à prédire une correction imminente des prix immobiliers, peut-être par suite du resserrement de la politique monétaire accompagnant l'affermissement de la reprise. Manifestement, même une correction mesurée freinerait la croissance dans les pays où elle s'est produite. Comme l'indiquait le chapitre II de l'édition d'avril 2003 des *Perspectives de l'économie mondiale*, une correction brutale des prix pourrait avoir des répercussions nettement plus graves.

Les conséquences économiques profondes des fluctuations des prix de l'immobilier témoignent du rôle crucial du logement dans les sociétés. Le logement satisfait au besoin fondamental des individus de disposer d'un abri et d'un endroit où vivre en famille, notamment pour élever leurs enfants. Par ailleurs, les conditions de logement servent souvent d'instrument d'appréciation du développement et de la prospérité économiques.

C'est pourquoi les pouvoirs publics sont de tous temps intervenus sur les marchés immobiliers dans le but de relever la qualité des logements et de favoriser l'accès à la propriété immobilière, par exemple par le biais de subventions et de régimes fiscaux spéciaux¹. Or, l'essentiel des activités immobilières sont conduites par le secteur privé. Dans les pays industrialisés, elles représentent une part substantielle du PIB et des dépenses des ménages. Le logement y est le principal actif, et l'emprunt hypothécaire constitue la plus grosse part de l'endettement des ménages; de ce fait, les fluctuations des prix immobiliers, quand elles sont amples, influent sur le patrimoine net des ménages et sur leur capacité d'emprunt² et de dépense, et ont donc des répercussions économiques notables.

Le présent essai examine les variations des prix du logement dans les pays industrialisés, et particulièrement leur flambée actuelle. Il traite notamment des questions suivantes :

- Quelles sont les grandes caractéristiques des fluctuations des prix immobiliers dans les pays industrialisés? La hausse actuelle est-elle «atypique»?
- Existe-t-il un cycle immobilier mondial? Les variations des prix du logement sont-elles essentiellement liées à la situation mondiale ou à des phénomènes nationaux?
- En quoi les cycles immobiliers mondiaux ont-ils des conséquences pour l'avenir? Quels sont les risques associés à une augmentation des taux d'intérêt dans le monde?

Un thème omniprésent dans cet essai est que les prix immobiliers sont très procycliques, volatils et synchrones dans les pays industrialisés, et que ces caractéristiques ont évolué au fil du temps. Nous présentons en outre des données qui donnent à penser que la poussée actuelle des prix dans de nombreux pays industrialisés est inhabituelle, tant par son ampleur que par sa durée. Nous avons fait appel à des outils novateurs, notamment des

¹Dans bon nombre de pays, les risques liés à la dette hypothécaire sont assumés par des institutions publiques.

²Les logements servent de garantie généralement aux prêts hypothécaires. La variation des prix immobiliers, du fait qu'elle modifie la valeur de la garantie, peut donner lieu à des expansions ou contractions substantielles du crédit (voir, par exemple, le chapitre IV de l'édition d'avril 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Debelles (2004) observe que le degré d'endettement actuellement élevé dans les pays industrialisés rend peut-être les ménages plus sensibles aux variations des taux d'intérêt, des revenus, des prix immobiliers et des cours boursiers, surtout si elles sont inattendues.

Tableau 2.1. Indicateurs immobiliers dans quelques pays industrialisés

Pays	Année ¹	Prêts hypothécaires (en % du PIB)	Taux d'accèsion à la propriété (en %)	Ratio d'accessibilité (1985 = 100) ²	Ratio prix-valeur locative (1985 = 100) ³	Densité démographique (nombre de personnes/km ²)
États-Unis	1970	28,82	64,18	100,34	96,51	22,39
	1980	33,87	65,58	113,36	106,32	24,81
	1990	44,59	63,95	107,14	112,68	27,23
	2003	63,73	68,25	113,66	136,48	31,80
Allemagne	1970	...	...	129,41	96,97	217,90
	1980	41,88	41,00	114,45	115,73	219,53
	1990	42,52	39,00	94,81	99,32	222,70
	2003	54,31	43,60	79,71	73,07	231,19
France	1970	...	...	122,75	90,97	92,30
	1980	16,94	47,00	124,70	119,74	97,95
	1990	19,73	55,02	118,64	115,96	103,14
	2003	24,75	56,22	124,56	129,70	108,65
Italie	1970	...	...	...	...	183,00
	1980	3,06	59,00	134,72	...	191,88
	1990	3,62	68,00	129,89	100,00	192,85
	2003	13,33	80,00	130,66	91,43	196,69
Espagne	1970	...	...	146,83	62,03	67,59
	1980	8,61	73,00	127,32	102,81	74,85
	1990	10,59	78,00	198,92	207,05	77,76
	2003	42,11	82,90	288,78	249,92	82,70
Pays-Bas	1970	...	...	136,69	120,20	384,86
	1980	33,62	42,00	151,42	161,13	417,65
	1990	40,18	45,00	111,43	109,94	441,32
	2003	99,88	53,00	243,14	203,58	478,34
Irlande	1970	...	...	...	57,07	42,82
	1980	...	74,00	135,63	126,82	49,37
	1990	18,45	79,30	110,47	100,79	50,89
	2003	45,00	76,92	200,81	272,45	57,03
Japon	1970	5,59	...	107,96	76,44	284,55
	1980	21,29	60,00	91,21	87,34	318,82
	1990	30,26	61,00	121,72	123,32	338,83
	2003	36,40	62,00	79,26	75,23	349,57
Royaume-Uni	1970	...	50,00	97,21	89,61	230,95
	1980	22,80	55,00	108,58	116,69	233,85
	1990	52,65	66,00	137,00	117,20	238,96
	2003	63,83	70,00	155,83	194,28	245,64
Canada	1970	27,57	60,00	112,51	79,17	2,31
	1980	33,73	62,00	124,23	122,25	2,67
	1990	39,81	63,00	138,47	140,73	3,01
	2003	42,79	65,20	155,54	182,59	3,42
Australie	1970	...	...	107,31	96,67	1,63
	1980	15,66	71,00	101,00	96,57	1,91
	1990	19,90	72,00	122,90	101,61	2,22
	2003	57,30	70,00	183,12	212,93	2,57

Sources : Banque centrale européenne; Fédération hypothécaire européenne; Eurostat; OCDE; sources nationales; RICS, *European Housing Review*; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; et calculs des services du FMI.

¹En l'absence d'observations pour l'année indiquée, les données concernant l'année la plus proche sont utilisées.

²Ratio des prix immobiliers au revenu disponible par travailleur.

³Ratio des prix immobiliers à la valeur locative (d'après l'IPC).

modèles factoriels dynamiques, pour définir dans quelle mesure la covariation des prix a des causes mondiales ou nationales, et des modèles prévision-

nels simples qui conjuguent des variables nationales à des facteurs mondiaux, obtenus grâce aux modèles factoriels dynamiques.

Encadré 2.1. Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?

Ces huit dernières années, la poussée des prix de l'immobilier a été très rapide dans bon nombre de pays industrialisés. Si certains observateurs soutiennent que cette flambée repose sur des fondamentaux économiques solides (hausse des revenus et bas niveau des taux d'intérêt par exemple), d'autres affirment qu'elle a été démesurée et sans rapport avec les données économiques fondamentales. Nous nous efforçons ici d'évaluer dans quelle mesure les paramètres fondamentaux expliquent l'essor récent des prix du logement; nous utilisons et développons pour cela un modèle de données dynamique mis au point par Lamont et Stein (1999). Ce modèle est estimé pour un échantillon de 18 pays sur la période comprise entre 1971 et 2003.

Le modèle part du postulat que le taux de croissance des prix immobiliers réels, pour tout pays ou période donnés, s'explique par les éléments suivants :

- *Taux de croissance antérieurs des prix immobiliers réels.* Si le taux de croissance des prix immobiliers est persistant, il doit y avoir une corrélation sérielle entre les taux de croissance actuels et antérieurs. Plus le coefficient de cette corrélation est élevé, plus la persistance est forte¹.
- *Taux antérieur d'accession à la propriété.* Si le taux de croissance des prix immobiliers indique un retour aux fondamentaux économiques à terme, cela signifie que les prix tendront à baisser quand ils seront en décalage par rapport aux niveaux de revenus. Le coefficient du taux d'accessibilité à la propriété — le ratio prix immobiliers réels/revenu réel (par habitant) — doit être négatif.
- *Fondamentaux économiques.* Le taux de croissance des prix immobiliers est influencé favorablement par la hausse du revenu réel (par habitant) — puisque celle-ci augmente le pouvoir d'achat et la capacité d'emprunt des ménages — et négativement par les taux d'intérêt (si les

Note : Marco Terrones est l'auteur principal de cet encadré.

¹Si la valeur absolue de ce coefficient était supérieure à un, le taux de croissance des prix immobiliers serait explosif.

Quels sont les facteurs qui déterminent les prix immobiliers dans les pays industrialisés?

(Synthèse des résultats empiriques, 1971–2003)

Variables explicatives	Variable dépendante Prix immobiliers réels (croissance)
Variable dépendante retardée	
Valeur retardée des prix immobiliers réels (croissance)	0,521 [0,030]*
Retour	
Taux retardé d'accessibilité	-0,144 [0,021]*
Données économiques fondamentales	
Revenu disponible réel (par habitant, croissance)	0,530 [0,119]*
Taux d'intérêt à court terme (pourcentage)	-0,507 [0,109]*
Crédit réel (croissance)	0,109 [0,036]*
Cours réel des actions retardé (croissance)	0,033 [0,009]*
Croissance démographique	1,754 [0,623]*
Crise bancaire	-2,426 [0,952]*
<i>Pour mémoire</i>	
Nombre d'observations	524
Test de Sargan ¹	
Valeur-p	0,211
Test Arellano-Bond ²	
Valeur-p	0,200

Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Haver Analytics; OCDE; sources nationales; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : Des variables fictives nationales ont été utilisées dans la régression, mais ne sont pas mentionnées ici. Le symbole * indique une signification au niveau de 1 %. La signification est basée sur des erreurs types robustes. Estimations effectuées par l'estimateur de la méthode des moments généralisée, comme proposé par Arellano et Bond (1991).

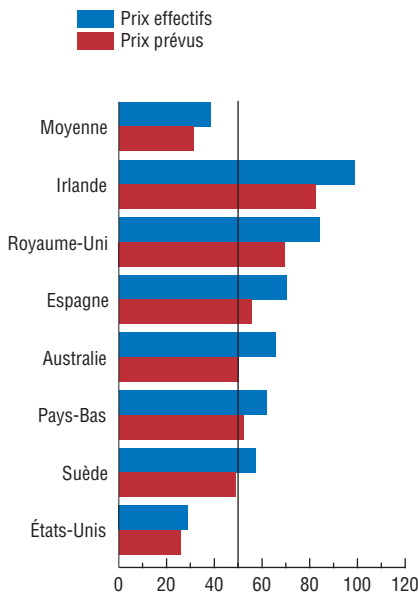
¹Test de la suridentification des restrictions.

²Test de non-autocorrélation d'ordre deux.

taux baissent, la capacité d'emprunt des ménages augmente). D'autres facteurs économiques fondamentaux influent sur les prix du logement : le taux de croissance du crédit réel, qui constitue une mesure indirecte de l'endettement hypothécaire puisqu'il indique que le crédit est moins rationné pour les ménages; le taux antérieur de croissance des cours boursiers réels — qui rend compte des efforts des ménages

Envolée des prix immobiliers

(1997–2003; taux de croissance cumulatif; prix constants)



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

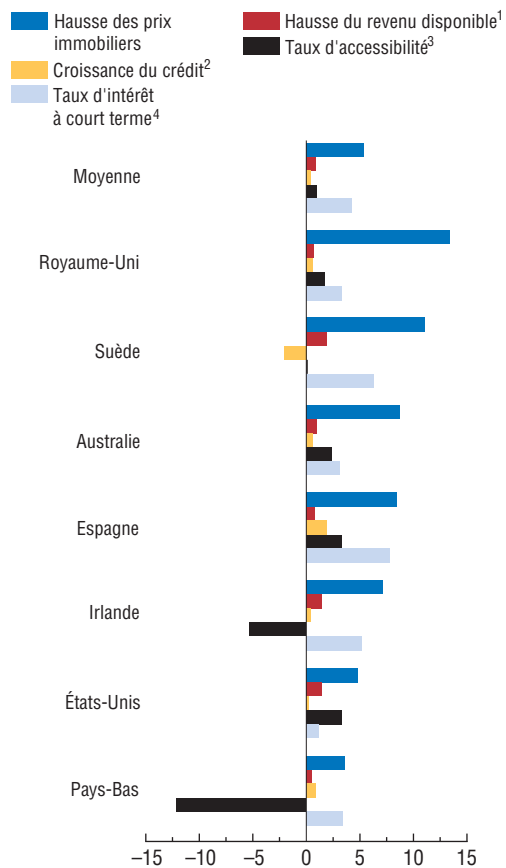
pour réorienter leur portefeuille vers le logement; la croissance démographique, qui donne une mesure approximative du taux de croissance des ménages; et une variable muette de crise bancaire (qui s'accompagne généralement d'une baisse des prix immobiliers).

Les résultats économétriques confirment que les prix immobiliers réels dans les pays industrialisés affichent un taux de croissance très persistant, un retour aux fondamentaux économiques à long terme et une dépendance vis-à-vis de ces derniers (voir le tableau). Le taux de croissance de ces prix dans les pays industrialisés est très persistant (le coefficient de corrélation sérielle est de 0,5); ils auront donc fortement tendance à augmenter demain s'ils augmentent aujourd'hui². Par

²Lamont et Stein (1999) aboutissent à un résultat analogue pour les prix immobiliers urbains aux États-Unis.

Facteurs d'explication des prix immobiliers entre 1997–2003 et 1990–96

(Variation des moyennes sur la période; prix constants, sauf indication contraire)



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

¹Par habitant.

²Crédit accordé au secteur privé par les banques et autres institutions officielles.

³Ratio des prix immobiliers au revenu disponible.

⁴Taux d'intérêt en valeur nominale.

ailleurs, ces taux marquent un retour aux fondamentaux économiques — si les prix immobiliers sont décalés par rapport aux revenus, cet écart se corrigera progressivement (de quelque 15 % par an). Tous les indicateurs économiques fondamentaux affichent le signe attendu et sont très significatifs. Leur amélioration — croissance plus forte

Encadré 2.1 (fin)

des revenus et baisse des taux d'intérêt par exemple³ — entraîne à la longue une hausse du taux de croissance des prix immobiliers réels. Ainsi, une augmentation de 1 % du taux de croissance des revenus se traduira par une progression de 1/10 point du taux de croissance des prix immobiliers réels. De la même manière, une baisse de 1 % des taux d'intérêt induira une hausse de 1 % de ces prix⁴. Les facteurs démographiques exercent aussi une influence sur le prix du logement : une augmentation de 1/4 % du taux de croissance démographique se soldera par une hausse d'environ 1 % des prix immobiliers réels.

En quoi l'augmentation des prix immobiliers entre 1997 et 2003 correspond-elle aux prédictions du modèle? Le premier graphique montre que, dans l'ensemble, le modèle peut expliquer la plus grande part de cette hausse au cours de la période concernée. Il existe toutefois d'importantes divergences selon les pays. Les prix en Australie, en Espagne, en Irlande et au Royaume-Uni dépassent ainsi de 10 à 20 % les valeurs prédites — ce qui indique que l'augmentation brutale des prix observée dans ces pays au cours des sept dernières années ne peut s'expliquer par la seule fluctuation des paramètres économiques de base⁵. S'agissant des autres pays, dont les États-Unis, les écarts entre les valeurs observées et les valeurs prédites sont inférieurs à 10 %.

³D'aucuns ont avancé que le taux d'intérêt qui influe véritablement sur les prix immobiliers est le taux réel après impôt. Or, celui-ci n'est pas directement disponible. Quand on a substitué à cette variable les taux d'intérêt réels *ex post*, le coefficient a affiché le mauvais signe et a été statistiquement insignifiant.

⁴Les taux d'intérêt à court terme ont chuté de 320 points de base au Royaume-Uni et de 450 aux États-Unis entre 1997 et 2003.

⁵La hausse des prix immobiliers en France et en Italie ne semble pas non plus cadrer avec les fondamentaux économiques.

Pour comprendre dans quelle mesure les données de base du marché expliquent l'essor des prix immobiliers au cours des sept dernières années par rapport aux sept années précédentes, par exemple, les services du FMI ont fait appel au modèle ci-dessus. Le deuxième graphique illustre le taux de croissance des prix immobiliers réels et les contributions des principaux paramètres économiques à cette croissance sur les deux périodes considérées (1997–2003 et 1990–96) dans les différents pays. Les résultats suivants se détachent particulièrement :

- La chute des taux d'intérêt à court terme moyens explique l'essentiel de la hausse des prix immobiliers dans les pays industrialisés. C'est notamment le cas en Espagne et en Irlande, où les taux d'intérêt réels ont fléchi depuis le lancement de l'Union monétaire européenne, par suite de la convergence des taux d'intérêt nominaux et du niveau relativement élevé des taux d'inflation dans ces deux pays. À l'inverse, cela signifie que la hausse des prix ralentira à mesure que les taux d'intérêt augmenteront.
- La hausse du taux de croissance moyen du revenu disponible et celle du crédit ont également contribué au dynamisme actuel de l'immobilier par rapport à la première moitié des années 90.
- Par contre, l'augmentation rapide du taux d'accession à la propriété (ratio prix du logement/revenu par habitant) en Irlande et aux Pays-Bas a peut-être freiné le rythme de progression des prix immobiliers réels dans ces pays.

Tous comptes faits, le modèle explique l'essentiel de l'augmentation des prix immobiliers réels dans les pays industrialisés; pour autant, la hausse enregistrée dans certains pays (Australie, Espagne, Irlande et Royaume-Uni) demeure en grande partie inexpliquée.

L'analyse présentée ici se fonde sur des données provenant de plusieurs sources, dont la Fédération hypothécaire européenne, Eurostat, Haver Analytics et les autorités nationales. La première partie et les encadrés s'appuient sur les données

annuelles de 18 pays industrialisés entre 1970 et 2003; la seconde fait appel aux données trimestrielles de 13 pays industrialisés entre le premier trimestre de 1980 et le premier trimestre de 2004 (voir les détails à l'appendice 2.1). La diffé-

rence dans la composition des échantillons tient essentiellement à la disponibilité de chiffres trimestriels fiables concernant les prix immobiliers. La qualité des données est souvent faible et non homogène; les pays utilisent notamment des populations et des méthodes différentes pour calculer les indices des prix immobiliers et de la dette hypothécaire. De plus, dans la plupart d'entre eux, ces indices ne tiennent pas compte de l'évolution de la qualité des logements. Étant donné le poids du secteur immobilier dans les économies industrielles modernes, les organismes statistiques devraient se donner pour priorité d'améliorer les statistiques le concernant.

Prix immobiliers : indicateurs de base³

Au cours des trente dernières années, les prix réels de l'immobilier ont progressé de 1¾ % par an en moyenne dans les pays industrialisés, croissance plus ou moins analogue à celle de la production et de la consommation par habitant⁴. Ils ont toutefois fluctué au fil du temps — leur envolée actuelle se distinguant par sa durée et son ampleur (graphique 2.1)⁵. Dans les pays industrialisés, ils sont très volatils, leur taux de croissance affichant un écart type moyen de près de 7 % par an; cette instabilité a néanmoins sensiblement diminué ces derniers temps, en partie

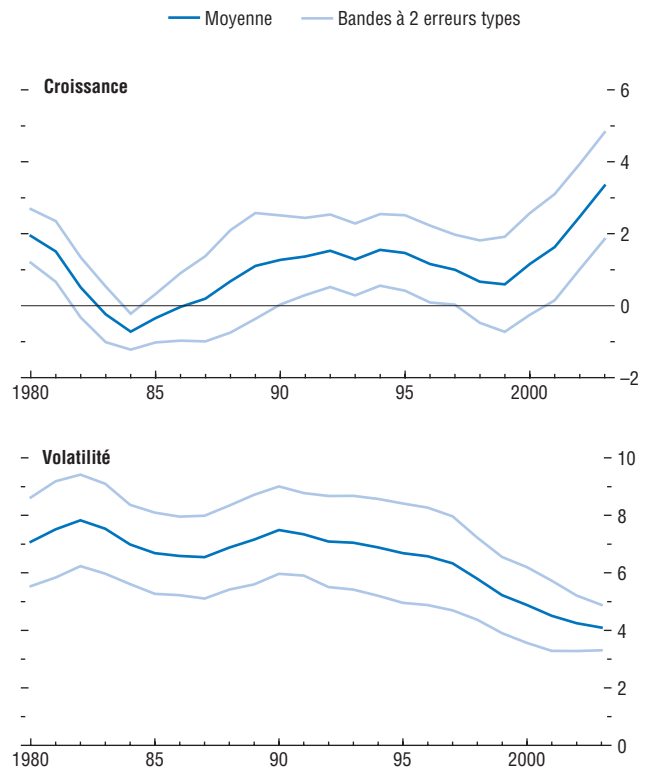
³Bien qu'il existe de nombreuses études des cycles du marché immobilier (réalisées par Pyhrr, Roulac et Born, 1999), le comportement cyclique des prix du logement dans les pays industrialisés n'a pas, à notre connaissance, fait l'objet d'une analyse systématique. Henley et Morley (2001) et la Banque centrale européenne (2003) examinent la volatilité et la covariation des prix immobiliers dans les pays de l'Union européenne.

⁴Davis et Heathcote (2004) établissent un modèle de croissance comprenant le logement et concluent que, du fait que le foncier intervient dans la production de nouveaux logements, le prix relatif de l'immobilier marquera une tendance à la hausse.

⁵Les prix de l'immobilier ne sont pas orientés à la hausse dans tous les pays industrialisés. En Allemagne et au Japon, ils ont diminué, en termes réels, ces dernières années, ce qui s'explique par la situation particulière de ces pays, liée à l'offre excédentaire de logements due à l'expansion de la construction après l'unification de l'Allemagne et l'éclatement de la bulle immobilière au Japon au début des années 90.

Graphique 2.1. Croissance et volatilité moyennes des prix immobiliers dans les pays industrialisés
(Pourcentages; prix constants; période mobile de 10 ans)

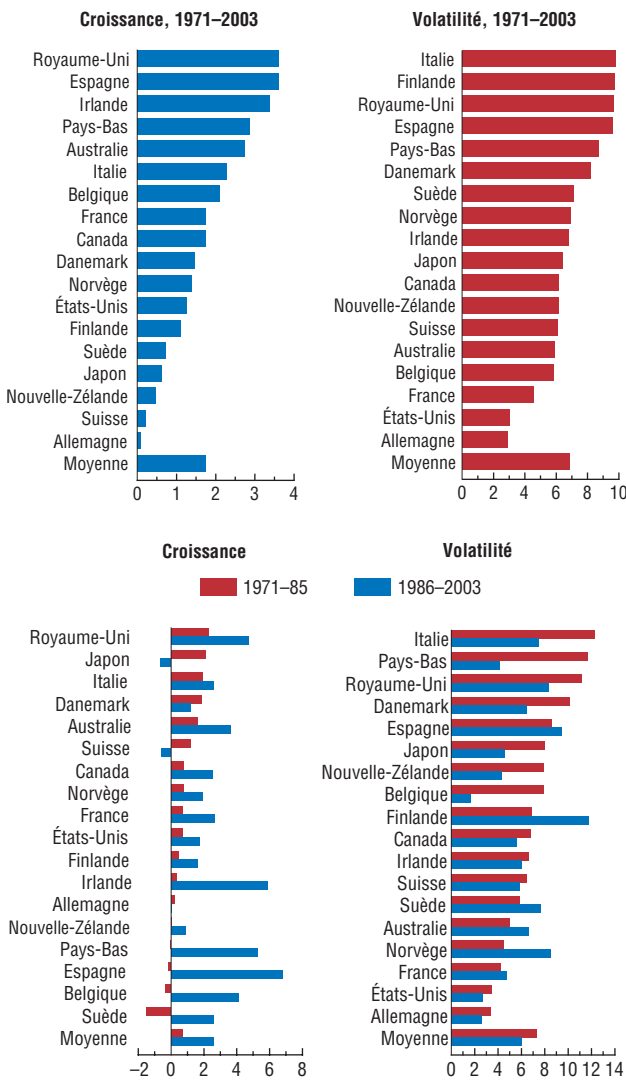
Les prix immobiliers réels fluctuent, mais leur récente envolée est exceptionnelle; ils sont élevés, mais beaucoup moins instables.



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

Graphique 2.2. Croissance et volatilité des prix immobiliers dans les pays industrialisés
(Pourcentages; prix constants)

Le taux moyen de croissance des prix immobiliers réels et leur volatilité varient grandement d'un pays à l'autre et dans le temps.



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

à cause de la baisse généralisée de la volatilité macroéconomique et d'un climat stable d'inflation faible dans les pays industrialisés⁶.

À l'échelon des pays, les taux de croissance moyens des prix réels de l'immobilier divergent substantiellement — ils vont de moins de ½ % par an en Allemagne, en Nouvelle-Zélande et en Suisse à plus de 3 % par an en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni (graphique 2.2). Curieusement, les pays où ces prix ont affiché une hausse rapide entre 1986 et 2003 étaient pour la plupart restés à la traîne entre 1971 et 1985. La volatilité des prix du logement varie aussi sensiblement d'un pays à l'autre, et — conformément au principe financier bien connu selon lequel le taux de rendement et le degré de risque d'un actif sont indissociables — plus le taux de croissance tendanciel des prix immobiliers augmente rapidement, plus la volatilité est forte, cette relation s'étant toutefois distendue au cours de la décennie écoulée⁷. Fait plus intéressant peut-être, rien ne prouve que cette volatilité soit directement liée à celle de l'économie, bien qu'elle paraisse associée à la structure institutionnelle des marchés financiers (voir l'analyse détaillée à l'encadré 2.2).

Les prix immobiliers et l'activité économique sont étroitement associés. L'évolution des premiers influence la demande et la production dans la mesure où elle influe sur le patrimoine des ménages et sur leur capacité d'emprunt⁸. Dans le même ordre d'idée, les mouvements de l'activité

⁶Voir, par exemple, Stock and Watson (2003); Kose, Prasad, and Terrones (2004). Girouard et Blondal (2001) établissent aussi que la volatilité des prix immobiliers s'est atténuée dans plusieurs pays de l'OCDE pendant les années 90 (par rapport à la période 1970-99). L'inflation, faible et plus stable, a également créé les conditions d'un renforcement de l'intermédiation financière dans les pays industrialisés, lequel a à son tour entraîné un développement des marchés hypothécaires.

⁷Il en va de même des cours des actions; cela dit, la croissance et la volatilité observées pour les prix de l'immobilier sont nettement moins élevées que pour ces derniers.

⁸De fait, il est avéré que l'intensité de ces effets varie d'un pays à l'autre, selon la composition du patrimoine des ménages et la structure du secteur financier (voir, par exemple, le chapitre II de l'édition de mai 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

économique, qui agissent sur le revenu disponible des ménages et les perspectives d'emploi, peuvent modifier les prix du logement. De simples corrélations entre les prix immobiliers et certains agrégats macroéconomiques fondamentaux indiquent ce qui suit (graphique 2.3)⁹.

- *Les prix réels de l'immobilier dans les pays industrialisés sont procycliques* : ils augmentent dans les périodes de prospérité et diminuent pendant les récessions¹⁰. La covariation des prix réels de l'immobilier et de la production a cependant une intensité variable selon les pays; c'est en Belgique, en France, en Italie et en Norvège qu'elle est la plus faible, et en Finlande, en Irlande, en Suisse et au Royaume-Uni qu'elle est la plus forte. La procyclicité des prix réels de l'immobilier s'explique par leur covariation prononcée avec l'absorption du secteur privé.
- *La corrélation moyenne entre les prix de l'immobilier et les taux d'intérêt à court et à long terme est négative*, et particulièrement forte en Irlande, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.
- *La corrélation moyenne entre les prix immobiliers réels et la production (et la consommation) a diminué depuis le milieu des années 90*, et atteint son niveau historique le plus bas en 2003, ce qui corrobore l'idée que la hausse actuelle des prix immobiliers dans les pays industrialisés est atypique — elle s'est poursuivie alors que l'activité économique marquait le pas. La corrélation négative entre les prix immobiliers réels et les taux d'intérêt s'est accentuée depuis le milieu des années 90, ce qui tient en partie à la faiblesse historique des taux d'intérêt (graphique 2.3).
- *Il n'existe pas de corrélation simultanée entre les prix immobiliers et les cours des actions*. Néanmoins, les cours boursiers réels entraînent souvent une

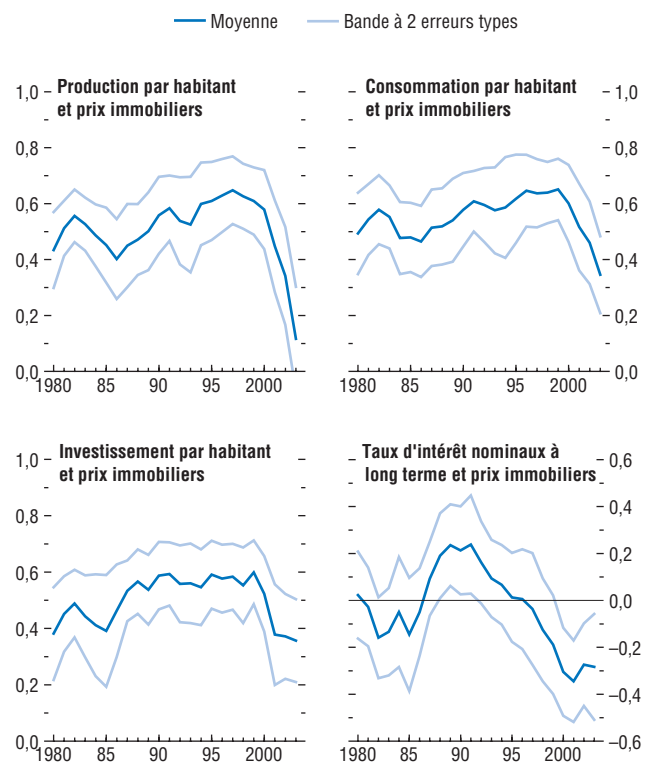
⁹La covariation est mesurée par la corrélation simultanée entre les taux de croissance des prix immobiliers réels et l'agrégat pertinent correspondant (la consommation, par exemple).

¹⁰La corrélation moyenne entre l'augmentation des prix immobiliers réels et celle de la production est voisine de 0,5 entre 1971 et 2003. Une observation analogue est mentionnée dans OCDE (2004).

Graphique 2.3. Covariation des agrégats macroéconomiques et des prix immobiliers

(Coefficients mobiles de corrélation sur 10 ans des taux de croissance; prix constants, sauf indication contraire)

Les prix immobiliers réels sont procycliques. La corrélation moyenne entre les prix immobiliers et la production (consommation) a baissé nettement depuis la fin des années 90.



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

Encadré 2.2. Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?

La hausse des taux d'intérêt dans de nombreux pays industrialisés a fait surgir de fortes inquiétudes quant à son effet sur les marchés immobiliers. Des taux plus élevés peuvent agir sur l'immobilier par plusieurs biais, mais il est probable que le secteur des ménages jouera un rôle crucial dans les pays où les contrats hypothécaires à taux variables prédominent, étant donné que les ménages courent le risque de devoir effectuer des remboursements plus élevés au détriment de leur revenu résiduel. De fait, il ressort de l'analyse que dans les pays où ces contrats existent, les prix immobiliers ont généralement affiché une croissance et une volatilité supérieures à celles des pays où les prêts hypothécaires sont assortis de taux fixes (voir graphique)¹.

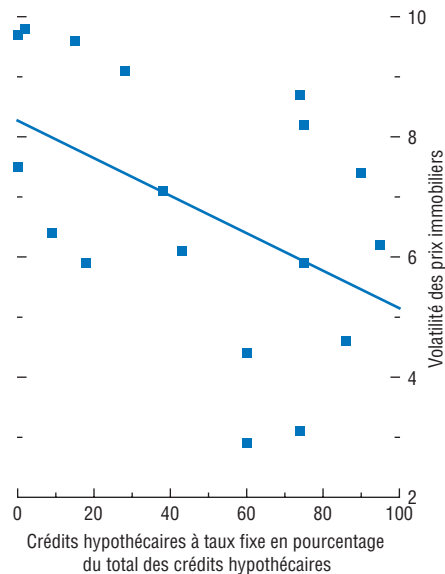
Une question plus profonde demeure cependant : quels sont les éléments qui font que certains types de contrats hypothécaires sont plus répandus dans un pays? Autrement dit, pourquoi les contrats à taux variables sont-ils plus courants dans certains pays et les contrats à taux fixes dans d'autres? Pour répondre à ces questions, il est utile d'analyser comment les consommateurs prennent leurs décisions à cet égard, et les raisons pour lesquelles les prêteurs choisissent de proposer certains types de contrat.

S'agissant des consommateurs, il convient en premier lieu de se demander s'il existe des raisons nationales pour qu'ils privilégient certains modes de financement plutôt que d'autres. Rares sont les études internationales qui analysent leurs choix en la matière et, en général, leurs prédictions ne

Note : Laura Kodres est l'auteur principal de cet encadré.

¹L'utilisation d'ensembles différents (système financier soit à dominante bancaire, soit fondé sur le marché) montre que, dans les pays à système de marché, la hausse des prix immobiliers est généralement plus forte et leur volatilité plus faible que dans les pays à dominante bancaire. L'appendice 2.1 présente une définition de ces deux types d'économie, le groupe de pays correspondant à chacun et les critères utilisés pour décider quel type de contrat hypothécaire — à taux fixe ou à taux variable — est le plus courant dans un pays.

Volatilité des prix immobiliers et crédits hypothécaires à taux fixe¹
(Pourcentages)



Sources : Banque centrale européenne; European Mortgage Federation; sources nationales; OCDE; calculs des services du FMI.

¹La volatilité est mesurée par l'écart type des taux de croissance annuels sur 1971–2003.

cadrent pas très bien avec les faits. Campbell et Cocco (2003) conduisent une analyse normative visant à détecter les caractéristiques susceptibles de conduire un ménage à privilégier une forme d'emprunt hypothécaire plutôt qu'une autre. L'étalonnage de leur modèle théorique au contexte économique et à la situation des ménages aux États-Unis (comportant des paramètres représentant l'inflation et sa variabilité, les taux d'intérêt, les coûts marginaux des crédits hypothécaires, et des mesures de la sûreté des revenus) leur permet d'observer que les contrats à taux variable offrent des avantages substantiels à la plupart des ménages, alors que les consommateurs américains ont tendance à choisir des contrats à taux fixes. Ces avantages sont liés à la durée généralement

courte pendant laquelle de nombreux propriétaires occupent une maison donnée, ce qui leur permet de bénéficier des taux initialement bas d'un contrat à taux variable, et de revenus relativement stables. De manière intéressante, l'application du modèle à des données britanniques indique qu'une portion substantielle des ménages devraient juger les contrats hypothécaires assortis de taux fixes à plus longue échéance intéressants, même s'ils sont peu nombreux à les choisir (2 % environ du total des contrats hypothécaires)². Il semblerait donc que les modèles ne tiennent pas compte de variables importantes pesant sur la prise de décision, ou qu'ils reposent sur des hypothèses erronées — ou encore que beaucoup de consommateurs ne choisissent pas le contrat correspondant le mieux à leurs besoins. On est amené à se demander si les consommateurs peuvent évaluer avec précision l'évolution ultérieure de leur situation et, même si c'est le cas, s'ils sont libres de choisir entre un contrat à taux variable et un contrat à taux fixe, selon leurs besoins.

Il apparaît que les consommateurs ont tendance à opter pour les contrats hypothécaires qui leur paraît offrir le «taux le plus compétitif» (à savoir ceux dont le coût initial est le plus faible) et qu'ils parviennent à comprendre. Pour la plupart des ménages, un emprunt hypothécaire est une opération importante, longue et complexe — et, souvent, ils ne sont pas bien informés des options à leur disposition. Les données d'une enquête réalisée au Royaume-Uni indiquent que, compte tenu de la complexité et

du fort degré d'incertitude à long terme, les ménages britanniques s'intéressent surtout au coût mensuel immédiat de l'emprunt, et négligent peut-être les risques à plus long terme pour leur revenu ou leur patrimoine³. L'enquête a également conclu que les conseils donnés aux ménages sur les divers produits hypothécaires influencent considérablement leur décision. Une bonne part de ces conseils émane cependant des prêteurs, dont les intérêts ne correspondent pas forcément à ceux des emprunteurs. Malgré la publication obligatoire d'informations et d'autres mécanismes de protection du consommateur, les études montrent que les consommateurs mettent rarement les avis professionnels en doute du fait qu'ils ont apparemment le sentiment de devoir satisfaire aux critères des prêteurs et non l'inverse⁴.

Quels sont donc les paramètres qui déterminent le type de contrats hypothécaires que les prêteurs préfèrent proposer? La structure profonde des marchés financiers d'un pays influence sensiblement les divers modes de financement possibles et, partant, les profits corrigés des risques découlant des contrats hypothécaires et les offres. Ainsi, quand les marchés d'obligations garanties ou les marchés de titres adossés à des créances immobilières sont étroits et non liquides, les prêts hypothécaires sont généralement financés par le biais de dépôts à court terme. Afin de diminuer les risques dérivant de modalités de réajustement des taux d'intérêt différentes (même quand les dépôts constituent un mode de financement stable), on utilise les taux d'intérêt à court terme pour réajuster ceux des crédits hypothécaires à des intervalles proches de la durée des dépôts. Dans les pays où le financement des crédits hypothécaires repose sur les dépôts à court terme (Australie, Espagne et Royaume-Uni par exemple), les contrats à taux variables sont les plus répandus. Bien que les prêteurs retiennent généralement les méthodes de financement

²Miles (2004). Cet examen descriptif de l'endettement immobilier en Australie, bien qu'il ne modélise pas explicitement le type de contrat hypothécaire choisi, montre que des variables types (âge, stade du cycle de vie, temps d'occupation du logement) expliquent en grande part la variation du taux d'endettement des ménages australiens. L'étude observe par ailleurs qu'une minorité de ménages ont un endettement plus élevé que des ménages similaires parce qu'ils empruntent pour investir dans le logement qu'ils occupent et dans un autre qu'ils louent. Globalement, l'étude conclut que le recours des ménages au crédit hypothécaire sur le parc immobilier australien demeure assez modéré (voir Ellis, Lawson, and Roberts-Thomson, 2003).

³Miles (2004) apporte les preuves de ce comportement à courte vue chez les consommateurs britanniques.

⁴Étude demandée par le Financial Services Consumer Panel britannique, 1999.

Encadré 2.2 (fin)

basées sur le coût le plus bas, et en répercutent une partie sur leurs clients, il existe dans quelques cas des obstacles juridiques à l'emploi de financements à échéance plus éloignée. Au Royaume-Uni, par exemple, la loi stipule que 50 % au moins des fonds mobilisés par les sociétés de crédit immobilier doivent provenir de financements de leurs membres (dépôts à court terme par exemple), ce qui restreint leur recours à des sources de financement à plus longue échéance.

À l'inverse, dans les pays dotés de marchés d'obligations garanties développés ou de marchés de titres adossés à des créances immobilières diversifiés et liquides, la proportion des contrats à taux fixes est généralement plus forte⁵. Le cas le plus frappant est celui des États-Unis, où l'idée que les principaux organismes de crédit immobilier — Freddie Mac et Fannie Mae — bénéficient de garanties implicites de l'État favorise le marché de titres adossés à des créances immobilières. Il en résulte des coûts de financement plus bas, et donc des taux hypothécaires à long terme moins élevés (une partie des coûts les plus bas étant répercutés sur les consommateurs), ce qui augmente l'attrait des emprunts hypothécaires à longue échéance. De même, les contrats à taux fixes de longue durée dominent en Allemagne et au Danemark, où des licences sont concédées à des banques privées spécialisées dans le crédit hypothécaire pour émettre des créances à long terme sur ces crédits. En fait, au Danemark, le volume du marché de titres adossés à des créances immobilières est supérieur à l'endettement public.

S'il est vrai qu'un marché d'obligations garanties ou de titres adossés à des créances immobilières assortis de longues échéances peut parfois se développer à partir de rien (ou grâce à des lois favorables), le lien étroit entre la liquidité des marchés de titres publics à long terme et ces marchés ressort nettement dans certains pays (États-Unis, Allemagne et Danemark) puisque ceux-ci servent

⁵Un marché d'obligations garanties se compose de titres émis sur la base de garanties (prêts hypothécaires, par exemple) qui restent inscrits au bilan de leur émetteur, tandis que les titres adossés à des créances immobilières sont conservés hors bilan, souvent dans une société à vocation spéciale distincte au plan juridique.

souvent de référence pour les opérations de fixation des taux et de couverture. Les prêteurs peuvent également faire appel aux marchés des swaps liquides pour transférer l'encaissement de paiements au titre des contrats hypothécaires fixes à long terme au paiement d'intérêts sur des dépôts variables à court terme. Il existe toutefois des exceptions notables. L'Australie et le Royaume-Uni disposent de marchés obligataires d'État à long terme assez liquides, mais peu de crédits hypothécaires à taux fixe y sont offerts. Les Pays-Bas, pour leur part, ont surtout des contrats à taux fixe, mais ses banques se financent essentiellement par le biais des dépôts.

Par ailleurs, l'existence d'autres marchés financiers pour couvrir les risques de remboursement anticipé — le risque qu'un emprunteur décide de rembourser un prêt avant son échéance (ce qui est autorisé dans certains pays) — est aussi un élément qui favorise la diminution des coûts des contrats à taux fixe dans la mesure où plus l'échéance d'un prêt est longue, plus il est difficile au prêteur de le remplacer par un prêt assorti du même taux. De ce fait, les marchés où ce type de dispositions contractuelles peuvent être couvertes par des créances remboursables avant l'échéance, des options sur swap, des options sur la dette publique et d'autres contrats sur dérivés financiers réduisent généralement les coûts pour les prêteurs et leur permettent d'offrir des contrats qui facilitent les remboursements anticipés, contribuant ainsi à l'expansion des contrats à taux fixe assortis de plus longues échéances.

Outre les sources de financement pour les prêteurs, d'autres caractéristiques institutionnelles nationales peuvent favoriser ou décourager l'offre de certains types de contrats hypothécaires, par exemple les lois sur la faillite et les modalités de saisie des biens. En Italie, la longueur et le coût des procédures de saisie ont eu pour effet de relever les coûts d'exploitation et d'inciter les prêteurs à limiter la durée des contrats de manière à diminuer les probabilités de défaut de paiement. Les normes comptables agissent également sur l'offre de contrats hypothécaires. Certains pays autorisent par exemple l'alignement d'un portefeuille sous-jacent de

crédits hypothécaires sur les dérivés financiers utilisés pour couvrir les risques de remboursement anticipé et de financement du portefeuille, ce qui n'est pas le cas partout. La possibilité de recourir à des techniques d'alignement rendrait la couverture de contrats à taux fixe à long terme plus rentable. Le peu d'information dont disposent les prêteurs en ce qui concerne les contrats hypothécaires peut aussi exercer une influence dans ce domaine. Dans les pays où les informations sur les modalités de remboursement anticipé sont aisément accessibles, il est possible de chiffrer plus précisément ces risques et donc d'offrir des contrats hypothécaires à taux fixe assortis de plus longues échéances à un coût inférieur.

En somme, il apparaît que, sur les marchés hypothécaires, l'offre (caractérisée par les types de contrats que les prêteurs sont disposés et aptes à proposer) détermine en bonne part le type de contrat — à taux variable ou fixe — le plus courant dans un pays. En l'absence d'informations exhaustives, les consommateurs sont attirés par les

facilités qu'offrent les prêteurs, qui peuvent proposer des contrats hypothécaires relativement moins onéreux étant donné les sources de financement dont ils peuvent aisément disposer. Comme il semble que les prix immobiliers sont plus stables et les retombées défavorables sur l'économie moins fréquentes dans les pays où les contrats à taux fixe dominent, ceux où des obstacles structurels limitent les crédits hypothécaires à taux fixes (restrictions appliquées aux établissements financiers ou règles comptables) seraient bien inspirés de les lever. D'autres mesures visant à consolider les marchés à long terme et l'aptitude des établissements à utiliser les dérivés financiers comme couverture pourraient aussi, au bout du compte, diminuer les risques économiques, renforcer la stabilité financière et améliorer le bien-être du consommateur grâce à un partage plus équilibré des risques. Par ailleurs, l'éducation et l'information du consommateur quant aux différents types de crédits hypothécaires disponibles et à leur adéquation à différentes sortes d'emprunteurs devraient être encouragées.

fluctuation des prix immobiliers, en Finlande, au Japon et en Norvège notamment¹¹.

Comme on le sait, l'intégration des pays industrialisés s'est intensifiée ces vingt dernières années par suite du resserrement des liens commerciaux et financiers. Quelques chercheurs ont avancé que le renforcement des relations internationales a accentué la synchronisation des cycles conjoncturels, ce qui fait que les fluctuations macroéconomiques ont des répercussions dans les autres pays (graphique 2.4)¹². Assurément, la covariation de la

production et de la consommation dans les pays industrialisés s'est amplifiée pendant presque toute la décennie 1990–2000, encore que la tendance se soit inversée au cours des quatre dernières années, en partie à cause de l'intensité variable de la récente récession et de la correction des cours des actions intervenue après l'éclatement de la bulle boursière¹³. Compte tenu de l'intégration grandissante des marchés financiers, la synchronisation des cours boursiers et des taux d'intérêt à long terme entre les pays industrialisés est forte et croissante.

¹¹Quan et Titma (1998) n'observent pas de corrélation simultanée entre la hausse des prix immobiliers et celle des cours des actions sur un échantillon de 17 pays industrialisés. Ils observent néanmoins une corrélation positive sur le long terme.

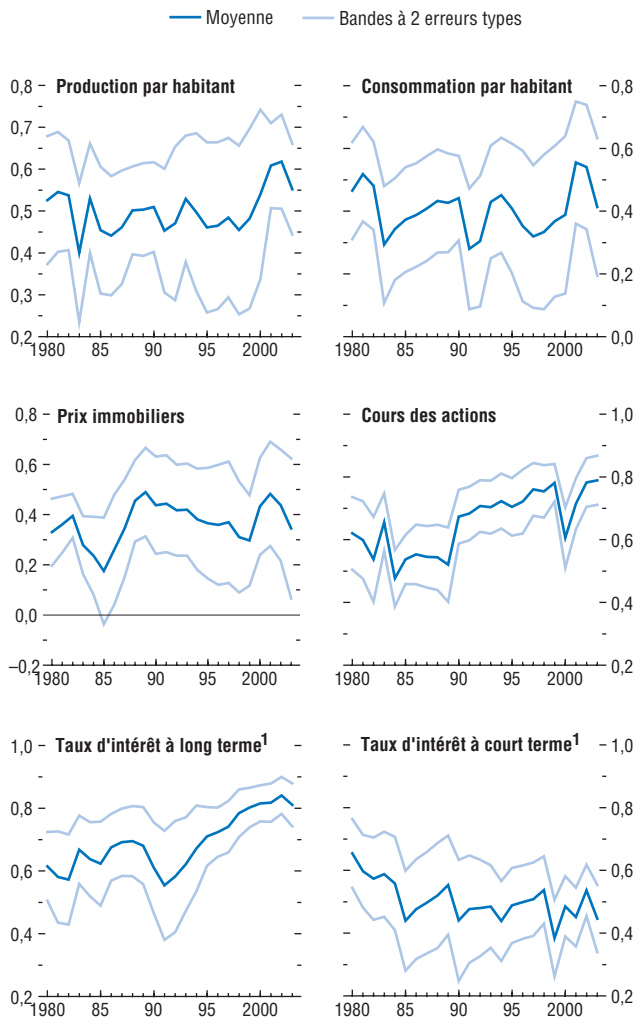
¹²Les données à ce sujet sont toutefois contradictoires. Certains ont observé une synchronisation plus forte des cycles conjoncturels des pays industrialisés (Kose, Prasad, and Terrones, 2003; Otto, Voss, and Willard, 2003), tandis que d'autres ont constaté que, dans certains cas, elle était restée identique ou avait diminué pendant la période de mondialisation (Helbling and Bayoumi, 2003; Stock and Watson, 2003; Doyle and Faust, 2003). Ces divergences proviennent de différences dans la composition des échantillons, la période couverte et la méthode de construction des agrégats «mondiaux».

¹³Le taux de croissance de l'agrégat «reste du monde» du pays *i*, la production par exemple, est calculé par la moyenne simple des taux de croissance de la production de tous les pays industrialisés à l'exclusion de *i*. (Les résultats ne varient guère quand l'agrégat mondial est calculé par la moyenne des taux de croissance de la production pondérée par la parité de pouvoir d'achat.)

Graphique 2.4. Une synchronisation internationale

(Coefficients mobiles de corrélation sur 10 ans des taux de croissance; prix constants, sauf indication contraire)

Les pays industrialisés sont devenus plus synchronisés au cours des vingt dernières années. Bien que le logement soit l'actif non échangeable par excellence, les prix immobiliers sont devenus plus synchronisés aussi.



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

¹ Différences annuelles, en valeur nominale.

En quoi le resserrement des liens internationaux influence-t-il la dynamique des prix immobiliers? Alors que le logement est l'actif non échangeable type, les cycles immobiliers peuvent être synchrones si les facteurs déterminant les prix (production et taux d'intérêt par exemple) suivent une tendance parallèle dans les différents pays. Il apparaît de plus en plus clairement que les prix immobiliers ont évolué de concert dans certains pays industrialisés, tout au moins durant certaines périodes. Helbling et Terrones (2003) observent ainsi une synchronisation des phases d'expansion et d'effondrement de l'immobilier dans les différents pays dont ils affirment qu'elle reflète, outre la corrélation des cycles conjoncturels généraux, la synchronisation des politiques monétaires et de la libéralisation financière¹⁴.

L'analyse de la covariation internationale des prix immobiliers dans les pays industrialisés produit les indicateurs suivants (graphique 2.4) :

- Les prix de l'immobilier dans les pays industrialisés ont tendance à évoluer simultanément — la corrélation moyenne des prix de l'immobilier entre les pays est de 0,4. La France, la Suède, le Royaume-Uni et les États-Unis affichent les corrélations les plus fortes avec les autres pays industrialisés; le Danemark, l'Allemagne et l'Italie, les corrélations les plus faibles.
- La synchronisation des prix de l'immobilier s'est accentuée dans les années 90, même si elle s'est quelque peu atténuée au cours des trois dernières années, l'envolée des prix immobiliers s'étant poursuivie dans certains pays industrialisés alors qu'elle a marqué le pas dans d'autres.

Qu'est-ce qui explique les fluctuations et la covariation des prix immobiliers?

Pour examiner la nature des mouvements des prix immobiliers dans les pays industrialisés, et notamment les liens qui les unissent, les services

¹⁴La Banque centrale européenne (2003) présente des données qui montrent la synchronie des cycles immobiliers de certains pays de l'Union européenne (UE). En revanche, PricewaterhouseCoopers (2002) ne décèle guère de preuves d'une synchronisation des prix immobiliers entre les économies de l'UE ces trente dernières années.

du FMI ont élaboré, à l'aide des données trimestrielles portant sur la période comprise entre le premier trimestre de 1980 et le premier trimestre de 2004¹⁵, un modèle «à facteurs dynamiques» applicable à la hausse des prix du logement — et à six autres variables clés, à savoir les cours réels des actions, la production par habitant, la consommation par habitant, l'investissement résidentiel par habitant, et l'évolution des taux d'intérêt à court et long termes — de 13 pays industrialisés. Les modèles à facteurs dynamiques, qui connaissent une faveur croissante auprès des économistes, diffèrent des modèles économétriques traditionnels en ce que, au lieu de chercher à évaluer la relation entre deux séries observables — comme les prix immobiliers et les taux d'intérêt — ils servent à identifier les mécanismes sous-jacents (inobservables), connus sous le nom de facteurs, susceptibles de les influencer toutes les deux¹⁶. Ainsi, le modèle utilisé ici suppose que les prix immobiliers — et les six autres variables mentionnées — peuvent s'expliquer par les quatre types de facteurs suivants¹⁷ :

- un *facteur mondial* général, qui influence toutes les variables, dans tous les pays, et rend compte des chocs communs qui les altèrent;
- un *facteur immobilier mondial*, qui représente les chocs communs pesant sur les prix immobiliers dans tous les pays, mais pas sur les autres variables. Il existe aussi un facteur de taux d'intérêt mondial qui met en évidence les chocs communs agissant sur les taux d'intérêt mondiaux, etc.;
- un facteur *national*, qui traduit l'influence des chocs communs sur les variables d'un pays;

- enfin, un facteur *idiosyncrasique* qui cerne l'effet des chocs nationaux sur chacune des variables dans chaque pays¹⁸.

Ces facteurs saisissent les variations des moteurs sous-jacents de l'économie (chocs exercés par les politiques monétaire et budgétaire, chocs de productivité, chocs pétroliers, etc.), dont l'importance relative évolue au fil du temps. Par exemple, la covariation des variables influant sur les prix immobiliers dans les différents pays, telles que les taux d'intérêt et le revenu disponible, serait exprimée par les deux facteurs mondiaux, tandis que les réformes réglementaires, politiques et structurelles qui modifient le marché immobilier d'un pays donné seraient rendues par le facteur idiosyncrasique.

Par conséquent, un modèle à facteurs dynamiques convient bien à l'examen des variations des prix immobiliers dans différents pays, et permet d'évaluer si elles découlent principalement des mécanismes sous-jacents mondiaux qui agissent sur l'ensemble des variables (élément mondial), des facteurs particuliers aux marchés immobiliers mondiaux, ou des événements nationaux. On trouvera à l'appendice 2.1 une description détaillée des résultats, dont les principaux se résument comme suit :

- Les événements mondiaux — à savoir le facteur mondial global conjugué aux facteurs mondiaux associés à chaque variable — expliquent 40 % des variations des prix immobiliers, ce qui met en relief l'importance des liens internationaux entre les mécanismes à l'origine de l'évolution du marché immobilier (graphique 2.5)¹⁹. Bien entendu, ces événe-

¹⁵Case, Goetzmann et Rouwenhorst (1999) ont été, à notre connaissance, les premiers à appliquer un modèle analogue pour étudier les taux de rendement internationaux de l'immobilier de bureau et de commerce. Ils en ont conclu que la corrélation curieusement élevée entre ces taux pourrait découler des fluctuations de l'activité économique mondiale.

¹⁶C'est Spearman qui, le premier, a utilisé ces modèles, il y a un siècle, pour étudier la relation entre une série de notes obtenues à des examens (observables) et l'aptitude mentale (inobservable) sous-jacente.

¹⁷Il n'existe généralement pas de corrélation entre ces éléments. Chacun pourrait cependant suivre un processus autorégressif (autrement dit, chaque facteur pourrait être corrélé à son propre passé). Voir, par exemple, Kose, Otrok, and Whiteman (2003).

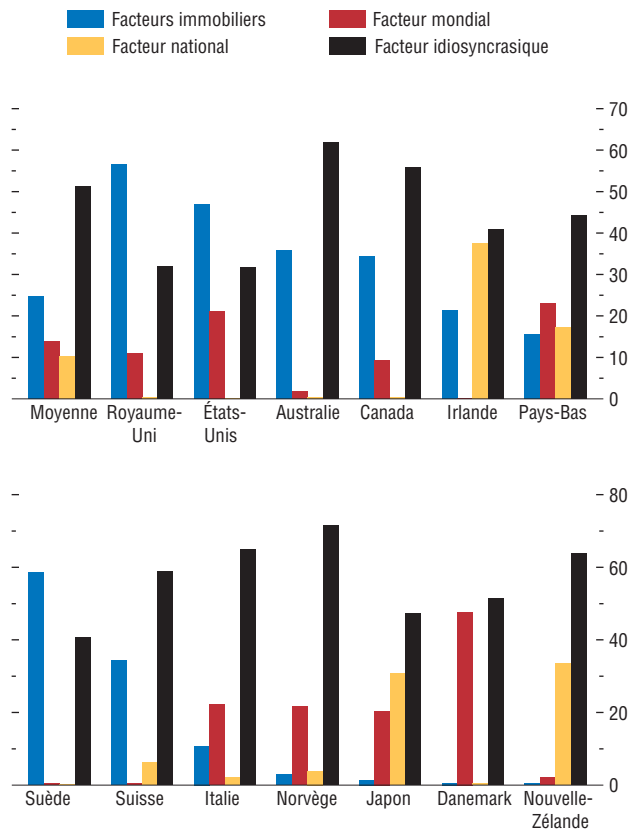
¹⁸Plus précisément, le modèle comprend 1 facteur mondial, 7 facteurs globaux (1 pour chaque variable : prix immobiliers, cours des actions, etc.), 13 facteurs nationaux (1 pour chaque pays) et 13 termes idiosyncrasiques. L'appendice 2.1 en donne une description détaillée.

¹⁹Ce résultat correspond aux conclusions des études existantes consacrées au rôle des facteurs mondiaux dans les fluctuations des grandes variables macroéconomiques (voir, par exemple, Kose, Otrok, and Whiteman, 2003).

Graphique 2.5. Décomposition de la variance des prix immobiliers

(Variations en pourcentage; prix constants)

Les événements mondiaux expliquent 40 % des variations des prix immobiliers réels, ce qui témoigne de l'importance des liens internationaux entre les marchés immobiliers.



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

ments expliquent aussi en grande partie les fluctuations des six autres variables.

- Parmi ceux-ci, l'élément mondial général (le facteur mondial qui influence toutes les variables) explique environ 15 % des fluctuations des prix immobiliers. Le facteur immobilier mondial (qui représente les chocs mondiaux ayant un effet sur les marchés immobiliers uniquement), explique 25 % de ces variations²⁰.
- L'incidence des facteurs mondiaux sur les prix de l'immobilier varie sensiblement d'un pays à l'autre. Ils semblent ainsi expliquer quelque 70 % de ces variations au Royaume-Uni et aux États-Unis, mais seulement 3 % en Nouvelle-Zélande.
- Les facteurs nationaux ont une influence curieusement modérée dans la plupart des pays, à l'exception de l'Irlande²¹ et, dans une moindre mesure, de la Nouvelle-Zélande. Les facteurs idiosyncrasiques (qui rendent compte des mécanismes nationaux agissant sur l'évolution du marché de l'immobilier) comptent pour 50 % des fluctuations des prix immobiliers, et sont particulièrement importants en Australie, en Italie, en Norvège, en Nouvelle-Zélande et en Suisse.

Comme l'illustre le graphique 2.6, les facteurs mondiaux et nationaux varient avec le temps, en fonction des grands chocs qui les influencent. Or, il est clair que l'évolution du facteur mondial général suit de près celle du PIB mondial — récession du début des années 80, prospérité du milieu des années 80, marasme du début des années 90, longue phase d'expansion des années 90, et légère récession en 2001. Par ailleurs, le facteur immobilier mondial suit

²⁰La part de variance et la part de covariation d'une série temporelle donnée expliquées par les facteurs mondiaux sont généralement identiques du fait que le facteur mondial général et les facteurs mondiaux particuliers ne sont pas corrélés entre eux.

²¹À cette époque, l'Irlande connaissait une forte expansion économique et voyait revenir de nombreux expatriés. Pour freiner la poussée des prix immobiliers, les autorités ont adopté en 1999–2000 des mesures temporaires visant à décourager la «spéculation» sur ce marché.

remarquablement les grandes évolutions des marchés immobiliers mondiaux des vingt-cinq dernières années : l'écroulement des prix du début des années 80, la flambée de la fin de la décennie, la crise du début des années 90, et l'envolée actuelle — qui est, comme nous l'avons déjà dit, d'une ampleur et d'une durée sans précédent. Le facteur mondial et le facteur immobilier ont généralement suivi la même trajectoire, sauf ces toutes dernières années où ils ont divergé, peut-être à cause de la «déconnexion» récente entre les prix immobiliers et l'activité économique évoquée plus haut.

Il est légitime de se demander pourquoi des facteurs mondiaux auraient un tel impact sur les prix d'un bien non échangeable. Le modèle à facteurs dynamiques ne fournit que peu d'informations à ce propos, mais le fait que le logement constitue une partie du patrimoine des ménages, parallèlement aux actifs faisant l'objet d'échanges internationaux, indique que les taux de rendement (ajustés en fonction du risque) évoluent probablement de façon coordonnée dans les différents pays. En outre, on a assisté ces dernières années à une expansion des marchés financiers en général, et des marchés hypothécaires en particulier, dans tous les pays industrialisés. En assouplissant les conditions d'emprunt, ce phénomène a peut-être aussi contribué à une reprise synchrone de la demande de logements. Afin d'examiner plus en détail les sources éventuelles de cette relation, les services du FMI ont établi une régression du facteur mondial général et du facteur immobilier mondial à l'aide de plusieurs variables explicatives. Il en est ressorti ce qui suit :

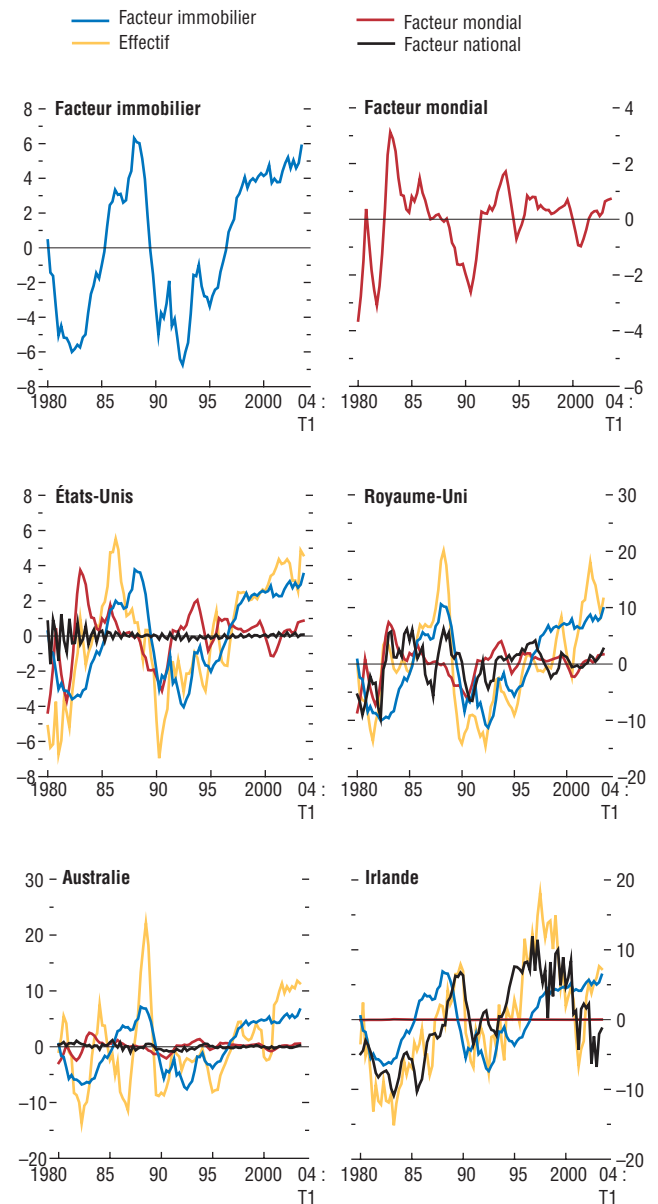
- Il existe une corrélation positive entre le facteur mondial général et la croissance de la production aux États-Unis, qui tient peut-être au fait que les cycles américains sont exportés au reste du monde²². De la même manière, la corrélation entre le facteur mondial général et les cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, est négative, ce qui rejoint les conclusions

²²On notera que, dans le calcul du facteur mondial, les États-Unis ont le même poids que tous les autres pays.

Graphique 2.6. Qu'est-ce qui explique les fluctuations des prix immobiliers?

(Variations en pourcentage démoymennisées; prix constants)

Les facteurs mondiaux et nationaux fluctuent au fil du temps. Jusqu'il y a peu, les facteurs mondiaux et immobiliers ont généralement évolué dans la même direction.



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

- des études qui jugent que ces prix ont un effet négatif sur l'activité économique mondiale.
- Le facteur immobilier mondial est corrélé négativement aux taux d'intérêt aux États-Unis — ce qui témoigne de l'influence majeure des taux d'intérêt sur les marchés immobiliers. De plus, le facteur immobilier mondial est positivement corrélé au ratio dette hypothécaire/PIB (ce qui traduit peut-être le fait que l'approfondissement des marchés hypothécaires dans les pays industrialisés a été associé à une hausse mondiale des prix de l'immobilier), et au taux d'accession à la propriété — dont les variations tiennent souvent aux mesures structurelles et politiques nationales, y compris en matière d'impôts et de subventions, visant à favoriser cette accession.

En quoi la hausse des taux d'intérêt mondiaux pourrait-elle influencer les prix immobiliers?

Étant donné l'importance des facteurs mondiaux dans la définition des prix immobiliers, la question se pose de savoir comment les futurs événements au niveau mondial — notamment la hausse attendue des taux d'intérêt — pourraient modifier les marchés immobiliers l'an prochain. Pour y répondre, les services du FMI ont construit un modèle d'autorégression vectorielle multivariée avec facteurs additifs (FAVAR) applicable aux prix de l'immobilier au Royaume-Uni et aux États-Unis²³. Pour formuler un tel modèle, il faut dans un premier temps définir quels facteurs (facteur mondial, facteur immobilier, etc.) et variables (taux d'intérêt, cours des actions, etc.) prédisent le plus justement les fluctuations des prix immobiliers²⁴. Ces tests — parallèlement à l'analyse des moteurs des facteurs mondiaux décrits plus haut — ont indiqué ce qui suit :

- Les taux d'intérêt intérieurs jouent un rôle majeur dans les variations des prix immobiliers — comme on pouvait s'y attendre, ils exercent une influence considérable sur ces derniers dans presque tous les pays de l'échantillon.
 - Le facteur des taux d'intérêt mondiaux explique aussi en bonne part les fluctuations ultérieures des prix immobiliers, tant directement que par le biais du facteur immobilier mondial, comme indiqué plus haut. Dans le premier cas, les taux d'intérêt mondiaux joueront sur les prix immobiliers nationaux. Dans le second, la covariation des prix observée dans les différents pays découlera peut-être en grande partie des mouvements des taux d'intérêt.
 - À l'échelon national, les variables sectorielles réelles ont aussi, outre les taux d'intérêt, une incidence sur les prix immobiliers.
 - Les données montrent que les prix du logement aux États-Unis déterminent le facteur immobilier mondial. Il ressort de cette observation, conjuguée au fait que les taux d'intérêt mondiaux (également influencés par les variations des taux d'intérêt américains) orientent les prix immobiliers dans le monde, que les fluctuations de ces deux éléments, les prix du logement et les taux d'intérêt aux États-Unis, sont les sources principales des fluctuations des prix immobiliers mondiaux.
- À partir de ces résultats, des modèles FAVAR ont été élaborés pour deux pays — les États-Unis et le Royaume-Uni — et utilisés pour simuler l'effet d'une hausse des taux d'intérêt jusqu'au milieu de 2005, conformément aux attentes actuelles des marchés de contrats à terme. L'analyse prévisionnelle indique ce qui suit :
- Le taux de croissance des prix immobiliers aux États-Unis devrait décliner au cours des prochains dix-huit mois (graphique 2.7). Ce ralentissement tient essentiellement à l'augmentation

²³Ces modèles sont de plus en plus répandus parce qu'ils établissent souvent de meilleures prévisions que les simples modèles VAR constitués de variables observables pures (voir, par exemple, Stock and Watson, 2002; Bernanke, Boivin, and Elias, 2004). L'emploi de facteurs estimés permet au modèle de saisir d'importantes quantités d'informations concernant l'économie mondiale avec un nombre restreint de variables.

²⁴On utilise à cette fin des tests de causalité à l'échelon mondial et national, l'accent étant placé sur la causalité prédictive. Pour évaluer la causalité prédictive parmi les facteurs et variables, on procède à une série de tests de causalité à deux variables Granger (voir, par exemple, Hamilton, 1994).

des taux d'intérêt à long terme que prévoient les marchés de contrats à terme (soit 100 points de base au total entre mars 2004 et juin 2005)²⁵.

L'analyse ne dégage cependant pas de données permettant d'affirmer qu'une baisse des prix immobiliers réels est imminente²⁶.

- À l'inverse, le taux de croissance des prix immobiliers réels au Royaume-Uni devrait sensiblement marquer le pas; une chute de ces prix ne peut d'ailleurs être exclue²⁷. Ces prévisions se fondent sur une augmentation des taux d'intérêt à court terme correspondant aux marchés des contrats à terme (soit 140 points de base au total entre mars 2004 et juin 2005). Elles comportent cependant un élément d'incertitude substantiel — qui indique qu'une baisse des prix immobiliers réels est un événement à probabilité non nulle.

²⁵Le modèle FAVAR utilisé pour prévoir le taux de croissance des prix immobiliers réels aux États-Unis comprend, outre cette variable, le facteur immobilier, le facteur national, le facteur de consommation et les variations annuelles des taux d'intérêt à long terme. Ces derniers devraient ainsi augmenter de 4,02 % en mars 2004 à 5 % en juin 2005. Il est intéressant de relever que la hausse des taux d'intérêt à court terme prévue par les marchés des contrats à terme est de 210 points de base pour la même période.

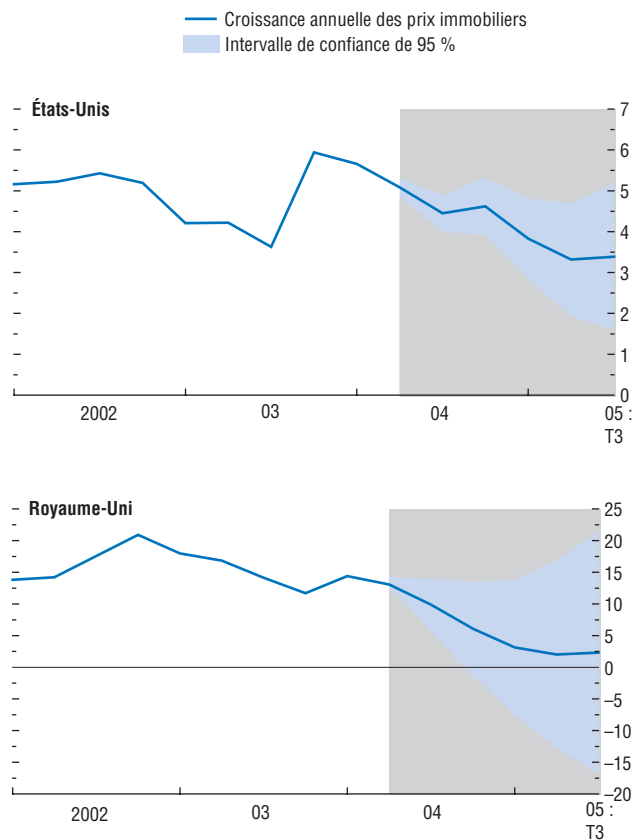
²⁶Cette observation n'exclut toutefois pas la possibilité d'une chute des prix immobiliers à l'échelon régional. McCarthy et Peach (2004) jugent également improbable une baisse des prix immobiliers aux États-Unis par suite de la dégradation des fondamentaux économiques. HSBC (2004), par contre, soutient que, du fait que les prix immobiliers y sont surévalués de 10 à 20 %, une augmentation des taux d'intérêt à court terme pourrait les pousser à la baisse avant le milieu de l'année 2005.

²⁷Le modèle FAVAR utilisé pour prévoir le taux de croissance des prix immobiliers réels au Royaume-Uni comprend, outre cette variable, le facteur immobilier, le facteur national, le facteur des cours boursiers, le facteur de consommation et les variations annuelles des taux d'intérêt britanniques à court terme. Il est intéressant de noter que c'est le facteur de consommation (et non celui de production) qui permet de prédire les prix immobiliers. Cela dérive peut-être du fait que, dans les modèles d'évaluation des prix des actifs fondés sur la consommation, celle-ci peut servir à prévoir les prix immobiliers (Piazzesi, Schneider et Tuzel, 2004, observent que, dans un modèle d'évaluation des actifs comportant le logement, la croissance de la consommation permet de prédire le taux de rendement des actions). Les taux d'intérêt à court terme devraient passer de 4,10 % en mars 2004 à 5½ % en juin 2005.

Graphique 2.7. Comment les prix immobiliers réagiraient-ils à une hausse des taux d'intérêt?

(Variations en pourcentage; prix constants)

Une hausse des taux d'intérêt conforme aux prévisions des marchés à terme ralentirait la croissance des prix immobiliers aux États-Unis et au Royaume-Uni; au Royaume-Uni, une baisse des prix ne peut être exclue.



Sources : Bloomberg Financial, LP; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; sources nationales; OCDE; estimations des services du FMI.

Globalement, ces résultats donnent à penser que l'effet d'une hausse des taux d'intérêt serait sensible — au Royaume-Uni surtout — mais gérable. Une mise en garde importante s'impose toutefois. Le modèle à facteurs dynamiques et l'analyse FAVAR supposent que les prix immobiliers sont déterminés par les fondamentaux économiques et ils ne sont pas conçus pour détecter l'existence éventuelle de bulles. Dans les cas où les prix immobiliers auraient dépassé les paramètres fondamentaux — à savoir l'Australie, l'Irlande, l'Espagne et le Royaume-Uni, éventuellement, comme analysé à l'encadré 2.1 — le risque existe qu'une hausse des taux d'intérêt déclenche un ajustement à la baisse beaucoup plus important des prix immobiliers, qui aurait des conséquences nettement plus graves sur l'activité réelle.

Conclusions

Depuis le milieu des années 90, beaucoup de pays industrialisés ont connu une envolée des prix immobiliers d'une ampleur et d'une durée inhabituelles; qui plus est, malgré l'éclatement de la bulle des technologies de l'information et le ralentissement conjoncturel mondial qui s'est ensuivi, cette hausse s'est poursuivie pratiquement sans fléchir. Elle s'est accompagnée d'une activité très dynamique du marché immobilier et de niveaux records d'endettement hypothécaire. La vigueur du marché immobilier a fortement contribué à soutenir l'activité pendant et après la récession. De ce fait, son évolution ultérieure aura une influence considérable sur l'ampleur et la nature de la reprise.

Si l'immobilier est généralement considéré comme un bien intrinsèquement non échangeable, l'analyse présentée ici montre que les prix immobiliers dans les différents pays sont étonnamment synchrones, ce qui témoigne du rôle essentiel que jouent les facteurs mondiaux, principalement au travers des taux d'intérêt et de l'activité économique. Il en découle au premier chef que, tout comme la hausse des prix immobiliers a été, pour la plus grande part, un phénomène planétaire, une baisse sera probable-

ment très synchrone et aura les conséquences correspondantes sur l'activité économique mondiale. En particulier, la hausse des taux d'intérêt mondiaux entraînera une baisse des prix du logement, dont l'ampleur variera selon les pays en raison, notamment, de leurs sensibilités différentes aux événements mondiaux. Les simulations présentées dans le présent essai indiquent qu'une augmentation de plus de 100 points de base des taux d'intérêt entre mars 2004 et juin 2005 freinerait le taux de croissance des prix immobiliers au Royaume-Uni et aux États-Unis. S'agissant du Royaume-Uni, une diminution de ces prix ne peut être exclue étant donné la plus forte incertitude des prévisions dans ce pays. Les informations fournies à l'encadré 2.1 indiquent que les prix immobiliers actuels ne cadrent pas avec les fondamentaux économiques dans certains pays, dont le Royaume-Uni, soulignant ainsi le risque d'une chute plus prononcée des prix. Bien entendu, d'autres facteurs, tels que l'ampleur de l'endettement des ménages et la structure financière, pourraient aussi fortement exacerber les risques pour un pays.

Dans les pays où les prix immobiliers sont élevés, les banques centrales sont confrontées à l'enjeu de contenir les pressions inflationnistes tout en cherchant à minimiser les risques d'un effondrement de ces prix. Dans l'ensemble, le meilleur compromis consisterait apparemment à procéder à un resserrement «anticipé mais graduel» de la politique monétaire, démarche qui semble avoir été adoptée au Royaume-Uni, et qui donne aux ménages le maximum de possibilités de s'adapter à des taux d'intérêt plus élevés. Il apparaît en effet que par le passé, la plupart des crises immobilières ont été déclenchées par un resserrement rapide de la politique monétaire, la réduction de l'inflation étant devenue un objectif important (voir, par exemple, l'édition d'avril 2003 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Les responsables politiques devraient aussi envisager de durcir les critères de prêt et de renforcer le contrôle des entités financières dans la mesure où l'endettement des ménages semble atteindre (ou a peut-être déjà atteint) un niveau dangereux dans certains pays. Plus généralement, ils devraient s'attacher davan-

tage à développer l'infrastructure des marchés hypothécaires — les pays devraient notamment chercher à créer les conditions nécessaires à l'offre d'une plus grande diversité de contrats hypothécaires tout en renforçant la réglementation de leur secteur financier. Il pourrait s'agir par exemple de réformer les lois sur la faillite et les normes comptables, et d'améliorer l'information et la diffusion en ce qui concerne les contrats hypothécaires (comme indiqué à l'encadré 2.2). En outre, les pays devraient évaluer l'ampleur et la pertinence de leurs garanties implicites et explicites de la dette hypothécaire.

L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90

Dalia Hakura est l'auteur principal de cet essai. Il a bénéficié pour ses recherches du concours d'Angela Cabugao et d'Ercument Tulun.

D'après de récents travaux de Rogoff et autres (2003, 2004) et de Husain, Mody et Rogoff (2004), un assouplissement du régime de change est d'autant plus bénéfique que les économies se développent et s'intègrent aux marchés financiers mondiaux. Dans le cas des pays émergents, le passage à un régime plus souple peut aider à atténuer les risques de crise monétaire qui ont caractérisé les régimes de parité fixe. En outre, dans les pays industrialisés, les régimes de change flexibles ont permis d'obtenir de meilleurs résultats macroéconomiques sur le double plan de la croissance et de l'inflation.

Si plusieurs pays émergents ont assoupli leur régime de change, d'autres ont une véritable « peur du flottement » (Calvo and Reinhart, 2002; Hausmann, Panizza, and Stein, 2001), qui tient au coût effectif, ou apparent, de l'instabilité du taux de change. Par exemple, les fluctuations de ce taux peuvent être à l'origine d'une accéléra-

tion en dents de scie de l'inflation et avoir un impact négatif sur les bilans et le service de la dette en augmentant la valeur en monnaie nationale de la dette libellée en devises. À cause de ce coût, certains dirigeants de pays émergents estiment qu'en pratique, la marge de manœuvre dont ils disposent pour mener une politique monétaire indépendante et accroître la flexibilité du taux de change est au mieux limitée.

Dans ce contexte, des politiques monétaire et financière solides facilitent le passage à un taux de change plus souple en s'attaquant directement aux principaux facteurs de vulnérabilité susceptibles de provoquer la peur du flottement (Calvo and Mishkin, 2003). Par exemple, les répercussions des fluctuations du taux de change peuvent être atténuées lorsque la banque centrale est indépendante et a fait de la stabilité des prix son principal objectif (Campa and Goldberg, 2001; Choudhri and Hakura, 2001; Gagnon and Ihrig, 2001). De même, un contrôle vigoureux du secteur privé aide à réduire les dissymétries entre les monnaies de libellé de l'actif et du passif des bilans des banques (Goldstein and Turner, 2004).

Le présent essai examine, de façon empirique, l'évolution du contexte macroéconomique et des politiques monétaire et financière avant et après le passage à un taux de change plus souple, d'une part systématiquement dans un groupe de pays émergents et d'autre part dans trois études de cas (encadré 2.3). On se pose en particulier les questions ci-après compte tenu de l'expérience accumulée avec les régimes de change depuis le début des années 90²⁸ :

- Depuis le début des années 90, les pays émergents qui ont modifié leur régime de change lui ont-ils donné en général plus de souplesse ou de rigidité? Dans quelle mesure, cette évolution a-t-elle résulté d'une crise?
- Dans quelle mesure également le changement de régime était-il lié au contexte macroéco-

²⁸Dans le présent essai, les pays émergents sont ceux qui figurent dans le Morgan Stanley Capital International Index (MSCI), c'est-à-dire l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, l'Égypte, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, la Jordanie, la Malaisie, le Maroc, le Mexique, le Pakistan, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la République tchèque, la Russie, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela.

Encadré 2.3. L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil

Plusieurs pays émergents ont donné plus de souplesse à leur régime de change ces dix dernières années, malgré le coût potentiel des fluctuations de la monnaie en termes de stabilité de la production et de l'inflation et les effets défavorables qu'une telle mesure peut avoir sur les bilans et le service de la dette (voir, par exemple, Calvo and Reinhart, 2002; Hausmann, Panizza, and Stein, 2001). De récents travaux ont montré que les pays peuvent « apprendre » à laisser flotter leur monnaie en améliorant leurs politiques monétaire et financière, ce qui leur permet de s'attaquer directement aux principaux facteurs de vulnérabilité (Rogoff and others, 2004). Par exemple, une banque centrale indépendante attachée à la stabilité des prix peut stabiliser les anticipations inflationnistes et atténuer ainsi les répercussions des variations du taux de change sur les prix. De même, une réglementation prudentielle forte peut réduire les dissymétries entre les monnaies de libellé de l'actif et du passif des bilans dans le secteur financier et dans celui des entreprises. Dans le présent encadré, on illustre ces points en examinant l'expérience de trois pays, le Chili, l'Inde et le Brésil, qui ont assoupli leur régime de change au cours des années 90. Ces trois études de cas ont été choisies, car elles offrent des enseignements variés à partir de pays qui appartiennent à des régions diverses et dont le régime de change et le cadre stratégique ont évolué différemment.

Chili

Le Chili est passé d'un système de parités mobiles au flottement libre en septembre 1999, après avoir nettement renforcé ses politiques monétaire et financière au cours de la décennie précédente (voir Kalter and others, 2004; Dutttagupta, Fernández, and Karacadag, 2004; Morandé, 2001; Ariyoshi and others, 2000). La banque centrale, qui est devenue pleinement indépendante en 1989, a alors commencé à ancrer les anticipations inflationnistes en publiant des cibles d'inflation à court terme, acquérant au fil des ans une réputation d'adversaire intransigeante de l'inflation. En 1998, intensifiant cette politique d'ancrage, elle a aligné l'évolution du taux de change du peso sur celle prévue pour l'inflation. Lorsque le système de parités mobiles a été aboli en 1999, elle a adopté une politique de ciblage

Note : Martin Sommer est l'auteur principal de cet encadré.

de l'inflation à part entière, faisant de la stabilité des prix son unique objectif de politique monétaire.

Au cours des années 90, la bande de fluctuation du peso a été élargie à plusieurs reprises et la parité centrale ajustée en réponse à de fortes entrées de capitaux. Pour atténuer les pressions qui s'exerçaient dans le sens d'une appréciation du taux de change, le Chili a maintenu les restrictions imposées au compte de capital sous la forme principalement de dépôts de réserve obligatoires non rémunérés pour certains apports financiers (1991-98). Les fluctuations du taux de change à l'intérieur de la bande prévue ont facilité le développement du marché à terme, ce qui a aidé à limiter l'impact de ces fluctuations sur le secteur réel.

Le Chili avait nettement renforcé son contrôle bancaire avant de passer au flottement libre. La législation bancaire de 1986 et ses modifications ultérieures en 1989 et en 1997 ont donné aux autorités compétentes les instruments indispensables pour influencer sur la prise de risques par les banques. Ces mesures ont permis de renforcer les bilans en durcissant les normes de fonds propres, en imposant des règles rigoureuses en matière de gestion de la liquidité, en limitant l'exposition des banques au risque de change et en relevant les ratios de fonds propres conformément aux recommandations du Comité de Bâle.

Inde

L'Inde a annoncé en mars 1993 qu'elle cessait de rattacher la roupie au dollar pour passer au flottement dirigé, encore que, dans la classification de fait du FMI, cet assouplissement a eu lieu en août 1995. Ce pays donnait davantage de souplesse à son régime de change alors qu'il n'avait pas achevé la réforme de son cadre stratégique, mais il a pu appliquer ce nouveau régime sans difficulté majeure, même lorsque des turbulences ont perturbé les marchés internationaux.

En 1991, l'Inde a lancé un vaste programme de libéralisation. La réforme du secteur financier, l'un des volets importants de ce programme, a été mise en œuvre progressivement, en commençant par la libéralisation des taux d'intérêt, l'intensification de la concurrence dans le système bancaire, le développement des marchés boursiers nationaux et le renforcement du contrôle du secteur financier (voir Acharya, 2002; Ariyoshi and others, 2000; Chopra and others, 1995). La réforme budgétaire

a permis d'améliorer la liquidité des marchés financiers : l'État a décidé d'emprunter au taux du marché (1992/93) et la banque centrale a cessé graduellement de monétiser systématiquement le déficit budgétaire (1994–97). Dans la période qui a suivi le passage au flottement, nombre des réformes lancées au début des années 90 ont continué d'être appliquées et ont été renforcées. En outre, les cambistes ont été autorisés à utiliser des produits dérivés pour couvrir leurs positions (1996–97) et la réglementation prudentielle sur l'exposition au risque de change a été durcie.

La libéralisation financière extérieure a été elle aussi progressive et a surtout porté sur l'investissement direct étranger à long terme et les prises de participation. Tout au long des années 90, les emprunts à court terme ont continué d'être soumis à un vaste ensemble de contrôles qui, conjugués aux normes prudentielles en vigueur, ont réduit les vulnérabilités auxquelles les entreprises et le secteur bancaire devaient faire face dans le domaine des changes et ont permis à l'Inde de mieux résister aux crises financières internationales. La politique visant à maintenir un endettement public extérieur limité (assorti de conditions concessionnelles) a également réduit le risque que représentait pour l'économie l'instabilité du taux de change.

La politique monétaire a traditionnellement poursuivi un double objectif : maintenir la stabilité des prix et soutenir la croissance. Au cours de la première moitié des années 90, l'inflation s'est accélérée à cause d'une forte progression des entrées de capitaux, mais, dans la seconde moitié de la décennie, la banque centrale est parvenue à maintenir l'inflation à un taux faible. Après avoir aboli l'arrimage de la roupie, elle est activement intervenue sur le marché des changes pour contenir l'instabilité du taux de change. Le taux roupie/dollar est resté très stable jusqu'à la fin des années 90, bien qu'il ait parfois fluctué sous l'effet d'importants chocs perturbateurs. Ces dernières années, la banque centrale a donné encore plus de souplesse au régime de change tout en continuant de soumettre à de nombreux contrôles les opérations en capital des résidents.

Brésil

En janvier 1999, le Brésil a cessé d'arrimer le real au dollar dans le cadre d'un régime de parités mobiles. Cependant, l'adoption rapide de cibles d'infla-

tion a aidé à contenir les anticipations inflationnistes après la dépréciation initiale du taux de change et à modérer les répercussions de l'instabilité de la monnaie (voir IMF, 2003; Bogdanski, Tombini, and Werlang, 2000). Pour influencer les anticipations, la banque centrale a donné davantage de transparence à son processus de prise de décision et a, en outre, beaucoup communiqué avec le public et expliqué sa performance par rapport aux cibles d'inflation.

Le secteur financier a surmonté la forte dépréciation du real, car la vaste réforme structurelle lancée en 1994 a permis de réduire les risques systémiques de change et de crédit. En outre, comme celui des entreprises, il n'était guère exposé au risque de change grâce aux importantes opérations de couverture que ces deux secteurs pouvaient effectuer avec des titres publics indexés sur le dollar, des produits dérivés et des créances sur l'étranger. Les mesures prudentielles visant à contrer le risque de change ont continué d'être durcies après la crise.

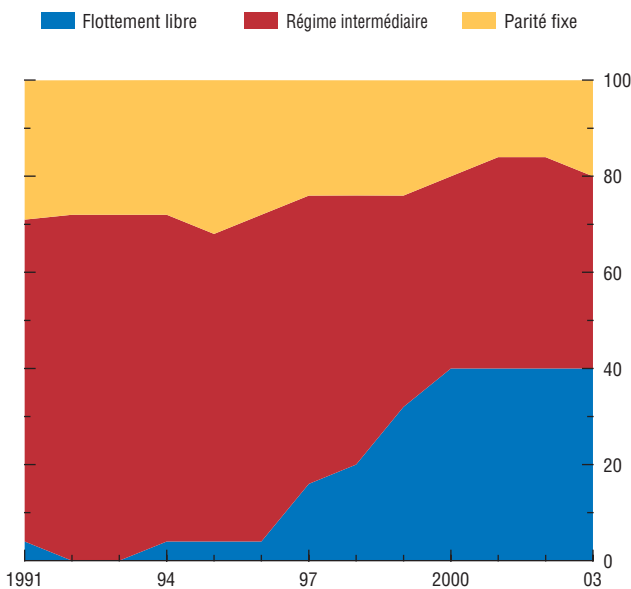
Les restrictions destinées à décourager les entrées de capitaux à court terme (1993–97) n'ont guère eu d'effet étant donné le niveau de développement du marché financier au Brésil. En Inde en revanche, le contrôle de capitaux a été plus efficace, du fait en partie que le marché financier était relativement moins développé.

Conclusions

Il est possible de tirer de ces trois études de cas certains enseignements intéressants. Premièrement, le changement de régime de change est allé de pair dans les trois pays avec une amélioration des politiques monétaire et financière, qui a aidé à réduire les répercussions potentielles de la souplesse du taux de change sur l'inflation et les bilans. Deuxièmement, cette amélioration ne s'est pas produite au même moment : le Chili a fortement renforcé son cadre stratégique avant la transition, l'Inde a amorcé avant la transition des réformes partielles qu'elle a poursuivies par la suite et le Brésil a rapidement adopté un nouvel ancrage nominal après la crise. Enfin, l'expérience de l'Inde donne à penser que, même avec un cadre stratégique imparfait, le contrôle des capitaux peut contenir le coût potentiel de l'instabilité du taux de change, encore que, dans l'avenir, une libéralisation progressive soutenue par un cadre stratégique renforcé aiderait vraisemblablement à stimuler la croissance (voir chapitre IV des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2001).

Graphique 2.8. Des régimes de change de plus en plus souples dans les pays émergents
(En pourcentage des observations annuelles)

La part des pays laissant flotter leur monnaie est passée de zéro pour ainsi dire au début des années 90 à 40 % ces dernières années.



Sources : Bubula and Ötker-Robe (2002); calculs des services du FMI.

- Comment les pays ont-ils appris à laisser leur monnaie flotter? Plus précisément, comment les cadres stratégiques ont-ils été modifiés? L'ont-ils été en général avant ou après le passage à un régime de change plus flexible? Les modifications ont-elles été différentes lorsque le régime a été changé par suite d'une crise?

L'évolution des régimes de change

Dans la présente section, on examine comment les régimes de change des pays émergents ont évolué au cours de la dernière décennie en utilisant la classification de fait du FMI²⁹. Pour des raisons de commodité, on a distingué trois catégories de régimes : la parité fixe, les régimes intermédiaires et le flottement libre. Les informations recueillies semblent indiquer que, depuis le début des années 90, une évolution se dessine en faveur d'un assouplissement dans les pays émergents (graphique 2.8). Plus précisément, la part des pays laissant librement flotter leur monnaie est passée de pour ainsi dire zéro au début des années 90 à plus d'un tiers ces dernières années.

Dans l'ensemble, on a observé au cours de la dernière décennie 28 changements de régime de change, dont 20 au profit d'une plus grande flexibilité. On entend par changement de régime de change le passage d'un régime appartenant à une catégorie, maintenu pendant au moins deux ans, à un régime appartenant à une autre catégorie, appliqué durant au moins un an ou suivi d'un autre changement dans le même sens. Les passages à un taux de change plus flexible se font de la parité fixe à un régime intermédiaire et d'un régime intermédiaire au flottement libre; aucun pays émergent n'est passé directement de la parité fixe au flottement libre pendant la période observée. Les cas d'assouplissement sont en général répartis également entre toutes les régions

²⁹La «classification naturelle» mise au point par Reinhart et Rogoff (2004) donne également des résultats robustes (voir appendice 2.2).

(Asie et Amérique latine, entre autres) et pendant la période observée.

L'assouplissement du régime de change peut être volontaire ou déclenché par une crise. Selon Milesi-Ferretti et Razin (2000), il est déclenché par une crise lorsqu'il va de pair avec un taux de dépréciation de la monnaie par rapport au dollar de plus de 20 %, ce taux étant au moins deux fois plus élevé que celui de l'année précédente, qui lui-même était inférieur à 40 %. Lorsqu'il n'est pas imputable à une crise, le passage d'un régime à un autre est qualifié de volontaire, encore qu'il puisse être décidé sous la menace d'une crise (comme dans le cas de la Hongrie et de la Turquie)³⁰. Les changements de régime, qu'ils soient déclenchés par une crise ou volontaires, sont presque répartis également entre le passage de la parité fixe à un régime intermédiaire et d'un régime intermédiaire au flottement libre (tableau 2.2).

L'évolution du contexte macroéconomique

On étudie dans la présente section l'évolution du contexte macroéconomique avant et après l'assouplissement du régime de change. À la différence de travaux précédents qui ont analysé à la fois les changements de régime volontaires et ceux qui ont été déclenchés par des crises (Eichengreen and others, 1998 et 1999), on s'intéresse ici essentiellement aux premiers. La principale question est de savoir dans quel contexte macroéconomique les pays sont volontairement passés à un autre régime et si ce changement allait de pair avec une aggravation de l'instabilité macroéconomique.

Compte tenu du nombre limité des cas de changement volontaire de régime, l'analyse est principalement descriptive. En suivant une méthodologie classique d'étude d'événements, on compare

Tableau 2.2. Pays émergents : passage à un régime plus souple, 1992–2002
(Classification de fait du FMI)

Ancien et nouveau régimes	Changement volontaire	Changement imputable à une crise
Parité fixe/régime intermédiaire	Égypte, 1999 Hongrie, 1994 Inde, 1995 Pakistan, 2000 République tchèque, 1996	Argentine, 2001 Philippines, 1997 Thaïlande, 1997 Venezuela, 1996
Régime intermédiaire/flottement libre	Afrique du Sud, 1997 Chili, 1999 Pérou, 1999 Philippines, 2000 Pologne, 2000 Turquie, 2001	Brésil, 1999 Colombie, 1999 Corée, 1997 Indonésie, 1997 Mexique, 1994

Source : calculs des services du FMI.

la trajectoire suivie par les principales variables macroéconomiques dans les pays qui ont changé de régime aux valeurs moyennes observées dans d'autres qui n'ont pas procédé à un tel changement (le groupe témoin)³¹. L'analyse permet de tirer quatre conclusions importantes.

- Les changements volontaires de régimes de change ont été opérés dans un contexte macroéconomique très proche de celui des pays du groupe témoin (graphique 2.9), les niveaux d'indicateurs comme ceux de la croissance, du solde budgétaire primaire et du solde courant étant alors dans l'ensemble analogues³².
- Le passage volontaire d'un régime à un autre a le plus souvent été ordonné en ce sens qu'il n'a guère eu d'impact sur les variables comme la croissance, l'inflation et le solde budgétaire primaire. En fait, il est, semble-t-il, allé de pair en général avec un recul durable de l'inflation, qui s'était amorcé les années précédentes et s'est poursuivi par la suite³³. Cette conclusion tient peut-être en partie à un biais dans le choix des pays de l'échantillon : les pays qui

³⁰L'adoption du flottement libre par la Turquie en 2001 n'est pas due à une crise, car le taux de dépréciation du taux de change cette année-là n'était pas deux fois plus élevé que l'année précédente. La nature du changement de régime n'a pas d'impact sur les résultats indiqués dans l'essai.

³¹Voir l'appendice 2.2 pour les définitions et les sources des données.

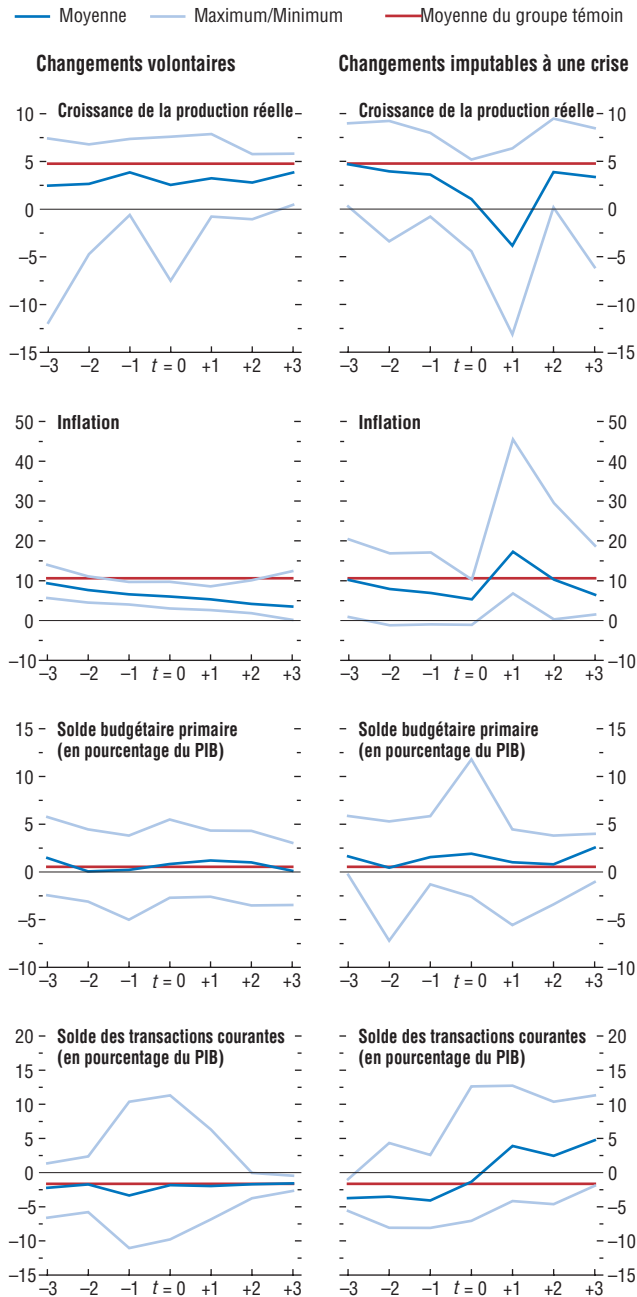
³²De même que les ratios réserves/importations.

³³Les prévisions d'inflation pour l'année suivante tirées des enquêtes de *Consensus Forecasts* donnent également à penser que les changements volontaires de régime de change sont dans l'ensemble allés de pair avec un recul des anticipations inflationnistes.

Graphique 2.9. Indicateurs macroéconomiques¹

(En pourcentage, sauf indication contraire; $t = 0$ indique l'année du changement de régime)

À la différence de ceux qui sont imputables à une crise, les changements volontaires de régime ne sont pas en général allés de pair avec une aggravation de l'instabilité macroéconomique.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Le groupe témoin se compose de pays qui appliquaient le régime abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement. Les valeurs aberrantes sont exclues des données de panel sur l'inflation.

ont décidé de modifier leur régime de change pensaient peut-être que cette mesure n'aurait pas d'effet perturbateur.

- Avant le passage volontaire à un autre régime, les taux de change n'étaient pas dans l'ensemble surévalués ou sous-évalués, alors qu'ils étaient le plus souvent surévalués dans les cas où le changement de régime a été déclenché par une crise (graphique 2.10). En conséquence, les niveaux des taux de change effectifs nominaux ou réels n'ont en général guère varié après le changement de régime, même si, parfois, la monnaie s'est appréciée ou dépréciée.
- Les taux de change effectifs nominaux ou réels étaient quelque peu plus instables au cours de la période qui a suivi un changement volontaire de régime avant de revenir à leur niveau antérieur peu après (graphique 2.11)³⁴.

On constate sans surprise que, comme l'ont conclu de précédents travaux, les facteurs de vulnérabilité étaient moins forts et les perturbations macroéconomiques nettement moins prononcées lorsque les régimes ont été modifiés volontairement que lorsqu'ils l'ont été du fait d'une crise. Dans les années qui ont précédé la modification, le ratio dette extérieure du secteur privé/exportations était plus élevé de 100 points en moyenne dans les pays victimes d'une crise (graphique 2.12). Ce résultat est conforme à l'hypothèse que, toutes choses égales par ailleurs, lorsque la dette est trop dollarisée, les autorités monétaires hésitent davantage à laisser flotter le taux de change, de crainte d'accroître encore la dollarisation et de créer une situation dont il serait difficile de sortir de façon ordonnée (Eichengreen and others, 1998, 1999)³⁵. En outre, lorsqu'il a été volontaire, et non déclenché par une crise, le passage à un autre régime de change est allé de pair dans les années qui ont suivi avec une augmentation de la croissance, un recul de l'inflation et une moindre instabilité du taux de change.

³⁴On ne peut en déduire que la classification du nouveau régime de change pose problème puisque l'instabilité du taux de change bilatéral n'est que l'un des facteurs à partir desquels elle est établie.

³⁵Les données sur la dette libellée en devises ne sont pas disponibles pour la plupart des pays.

L'évolution des cadres stratégiques avant et après le passage d'un taux fixe à un taux flottant

On étudie dans la présente section l'évolution des politiques monétaire et financière avant et après le passage à un régime de change plus souple. L'évolution de la politique budgétaire n'est pas examinée, car les séries chronologiques sur les institutions budgétaires ne sont pas disponibles pour un vaste échantillon de pays émergents. L'idée principale est que des cadres stratégiques solides permettent de corriger les principales vulnérabilités qui sont à l'origine de la « peur du flottement ». On explique d'abord comment de tels cadres favorisent la flexibilité du taux de change, puis on examine comment ils ont évolué au cours des années qui ont précédé et suivi l'assouplissement du régime de change. Comme dans la section précédente, l'analyse repose sur un nombre limité de cas et est donc essentiellement descriptive. Pour la compléter, on étudie dans l'encadré 2.4 l'évolution des marchés des changes et des politiques d'intervention dans les pays qui sont passés à un régime plus souple.

Politique monétaire

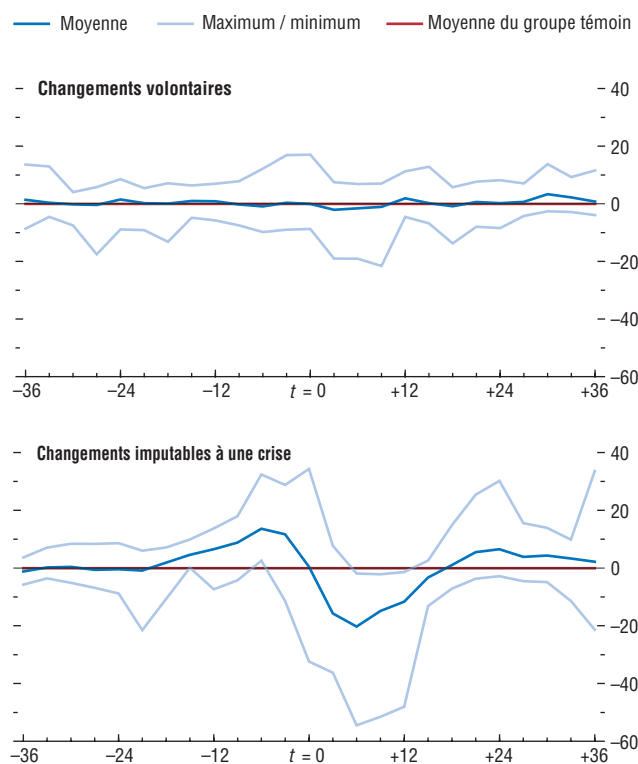
Une banque centrale indépendante dont le principal objectif est la stabilité des prix a d'autant plus de chances de gagner la confiance du public qu'elle a la volonté et les moyens de maîtriser l'inflation. Elle aide ainsi à stabiliser les anticipations inflationnistes et à freiner la hausse des prix que provoquent les fluctuations du taux de change en s'attaquant directement à l'une des craintes qui alimentent la « peur du flottement ». Le présent essai examine deux indicateurs de la politique monétaire.

- *L'indépendance de la banque centrale.* Elle est mesurée à l'aide d'un indicateur de l'indépendance politique et économique, l'indépendance politique étant inversement proportionnelle à la participation de l'État aux opérations de la banque centrale et l'indépendance économique, à la participation de la banque centrale au financement du déficit budgétaire et au contrôle bancaire (Grilli, Masciandaro, and Tabellini, 1991; Arnone and Laurens, 2004).

Graphique 2.10. Surévaluation du taux de change effectif réel¹

(Écart en pourcentage par rapport à la tendance; $t = 0$ indique le mois du changement de régime)

À la différence de ceux qui sont imputables à une crise, les changements volontaires de régime n'ont pas en général suivi une surévaluation ou une sous-évaluation du taux de change.

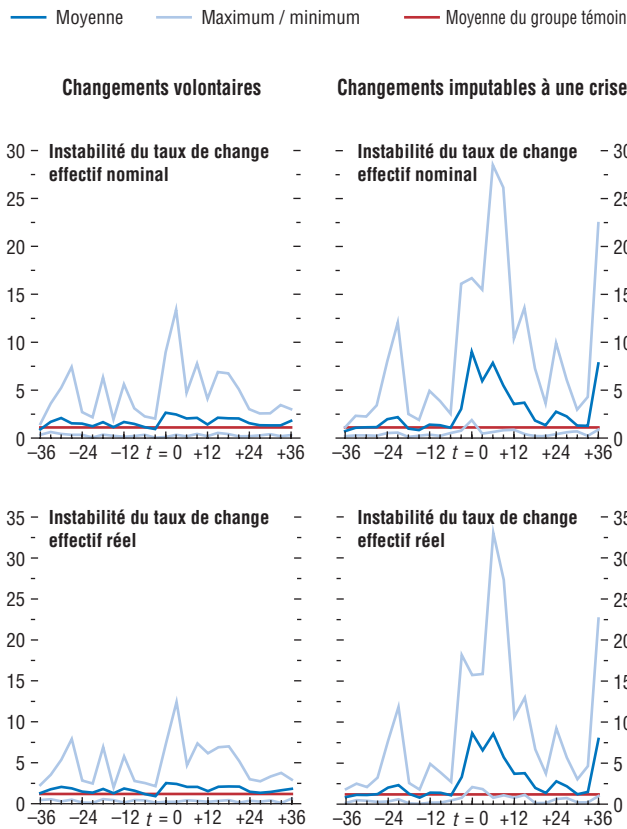


Source : calculs des services du FMI.

¹ La surévaluation du taux de change réel est calculée en utilisant l'écart en pourcentage entre le taux de change effectif réel (TCER) observé et le filtre de Hodrick-Prescott du TCER. Le groupe témoin se compose de pays qui appliquaient le régime de change abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement.

Graphique 2.11. Instabilité du taux de change¹
(t = 0 indique le mois du changement de régime)

Les taux de change effectifs nominaux ou réels étaient plus instables au cours de la période qui a suivi un changement volontaire de régime avant de revenir à leur niveau antérieur peu après.



Source : calculs des services du FMI.

¹L'instabilité est calculée comme étant la moyenne, pour tous les pays changeant de régime, de l'écart type du taux mensuel de hausse du taux de change au cours des trois derniers mois. Le groupe témoin se compose de pays qui appliquaient le régime de change abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement.

Au début des années 90, le degré d'indépendance de la banque centrale était analogue dans les pays émergents, mais, en 2003, il était en général plus élevé dans les pays qui laissaient flotter librement leur monnaie (graphique 2.13). Toutefois, ce degré variait considérablement d'un pays à l'autre, même lorsque leur monnaie flottait librement.

- *Le ciblage de l'inflation.* L'annonce explicite d'une cible d'inflation et la mise en place d'une politique monétaire axée sur la réalisation de cette cible aident aussi à stabiliser les anticipations inflationnistes. En pratique, le ciblage de l'inflation n'est pas une condition à remplir pour passer à un régime de change plus flexible : la Pologne est le seul pays qui a adopté un ciblage de l'inflation à part entière avant de laisser son taux de change flotter librement. Les pays qui ont assoupli leur régime de change ont en général opté pour le ciblage de l'inflation dans les deux années suivantes³⁶. En 2003, 90 % environ des régimes de flottement, contre 40 % seulement des régimes intermédiaires, allaient de pair avec un ciblage de l'inflation (graphique 2.14).

Contrôle et développement du secteur financier

Un contrôle rigoureux du secteur financier aide les banques et les autres participants aux marchés financiers à mieux déceler et évaluer les risques, ce qui permet de réduire les dissymétries, qui donnent lieu à la peur du flottement, entre les monnaies de libellé de l'actif et du passif des bilans et entre les échéances. De même, le développement des marchés boursiers aide à améliorer le financement à long terme et à réduire les dissymétries entre les échéances. Tant la qualité du contrôle bancaire que le développement des marchés boursiers sont mesurés à l'aide d'indicateurs mis au point par Abiad et Mody (2003). Les valeurs de ces indicateurs vont de 0 à 3, le contrôle bancaire et le développement des marchés boursiers étant d'autant plus avancés qu'elles sont élevées. Le graphique 2.15

³⁶Carare et autres (2002) passent en revue les conditions initiales qui peuvent faciliter le ciblage de l'inflation.

montre l'évolution, par rapport aux groupes témoins pertinents, de ces indicateurs dans les pays qui sont passés, volontairement ou sous la contrainte d'une crise, de la parité fixe à un régime intermédiaire et d'un régime intermédiaire au flottement.

- *La qualité du contrôle bancaire*³⁷. La fragilité des bilans, surtout si elle résulte d'une dissymétrie entre les monnaies de libellé de l'actif et du passif, accroît le coût de la stabilité du taux de change et tend ainsi à limiter le choix du régime de change. En conséquence, le contrôle bancaire peut, en renforçant les bilans, faciliter l'assouplissement du régime du taux de change. Dans les pays qui ont procédé à un tel assouplissement, il était en général meilleur avant qu'ils ne prennent cette mesure que dans leurs groupes témoins respectifs. En outre, il s'est amélioré au moment de changement de régime lorsque celui-ci a été consécutif à une crise, encore que les dernières données disponibles (pour 2002) semblent indiquer que la qualité du contrôle bancaire était en général supérieure dans les pays où le changement de régime a été volontaire que dans ceux où il a résulté d'une crise³⁸.
- *Le développement des marchés boursiers*. Dans de nombreux pays émergents, les banques et les entreprises non financières font en général face à une pénurie de financement à long terme. Cette situation les expose à des problèmes de trésorerie et de liquidité qui peuvent entraver la conduite de la politique monétaire (Mishkin, 1996). Le développement des marchés des titres à terme assouplit ces contraintes en allongeant l'échéance moyenne des instruments financiers. En fait, dans les pays qui sont passés d'un régime intermédiaire au libre flottement, le degré de développe-

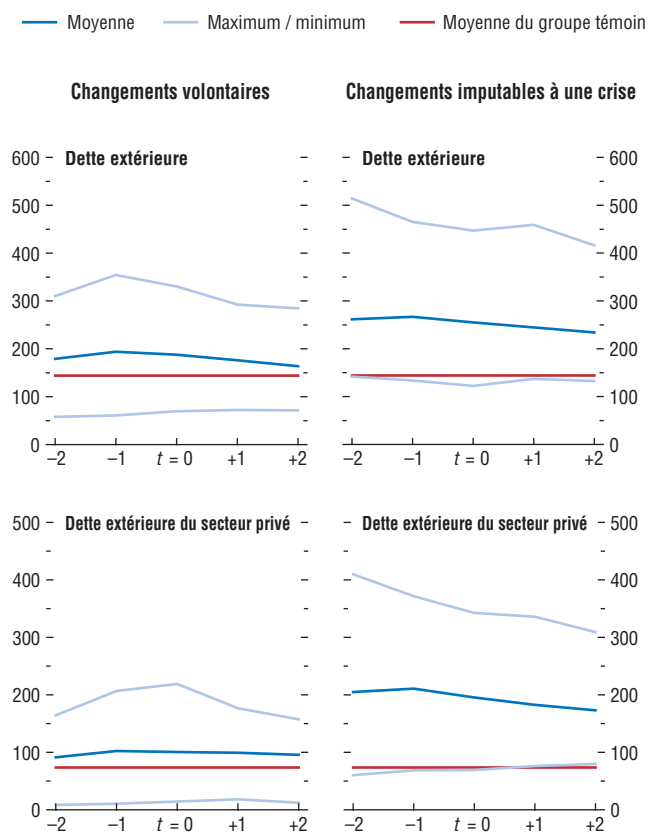
³⁷L'indicateur de la qualité du contrôle bancaire reflète l'adoption d'une réglementation sur l'adéquation des fonds propres, les pouvoirs et l'indépendance de l'organe témoin et l'étendue et l'efficacité du contrôle.

³⁸Il est possible que, dans les pays qui ont adopté un taux flottant par suite d'une crise, la qualité du contrôle bancaire se soit améliorée non pas en réaction à cette mesure, mais au coût élevé de l'assainissement du secteur bancaire.

Graphique 2.12. Indicateurs de la dette extérieure¹

(En pourcentage des exportations de biens et de services; $t = 0$ indique l'année du changement de régime)

Les changements de régime de change sont allés de pair avec un ratio d'endettement beaucoup plus faible lorsqu'ils étaient volontaires que lorsqu'ils étaient imputables à une crise.



Source : calculs des services du FMI.

¹Le groupe témoin se compose de pays qui appliquaient le régime de change abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement. Seuls les pays pour lesquels il existe des observations pour toutes les périodes indiquées avant et après la date de changement de régime sont pris en compte.

Encadré 2.4. Marchés des changes : développement et interventions

Dans le nombre croissant de pays émergents qui ont assoupli leur régime de change ou qui envisagent de le faire, le développement du marché des changes et la mise en place d'une politique d'intervention officielle jouent un rôle crucial¹. Lorsque le marché des changes est suffisamment liquide et efficient, le taux de change peut réagir aux forces du marché et les cas d'instabilité excessive et d'écart exorbitant par rapport à l'équilibre, ainsi que leur durée, sont réduits au minimum. En outre, si le moment et le niveau des interventions sont essentiellement déterminés par des facteurs exogènes à la banque centrale dans les régimes fixes, elles deviennent discrétionnaires dans les régimes souples, de sorte qu'il est nécessaire de mettre au point une politique pour en définir les objectifs et en fixer le moment et l'ampleur.

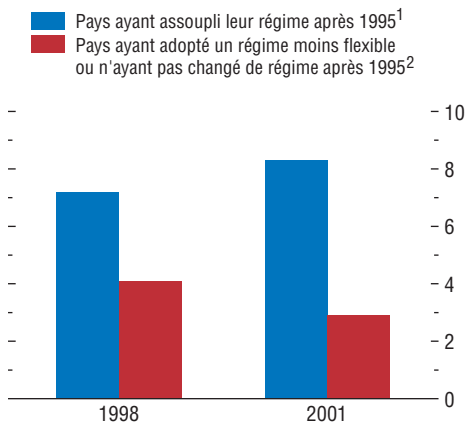
La rigidité du taux de change freine le développement du marché des changes. Dans un régime de parité fixe, les participants au marché sont moins incités à se forger une idée sur les tendances d'évolution du taux de change, à prendre des positions ou à faire des opérations de change, ce qui les empêche d'acquérir de l'expérience dans les domaines de la formation des prix et de la gestion du risque de change et limite les activités interbancaires. Un sentiment de risque à l'achat et à la vente créé par la variabilité du taux de change encourage les participants au marché à prendre des positions courtes ou longues. Ainsi, il est important pour développer le marché des changes d'assouplir progressivement le régime de change, éventuellement en ménageant une bande de fluctuation axée sur un taux de rattachement. En Israël, par exemple, le taux de change pouvait initialement varier à l'intérieur d'une bande mise en place en 1989; puis, en 1990, la banque centrale a organisé des opérations quotidiennes de compensation sur une base multilatérale, jusqu'à ce que ce système soit remplacé en 1994 par un marché interbancaire dans le cadre duquel les participants faisaient leurs propres opérations

Note : Cem Karacadag est l'auteur principal de cet encadré. Il a bénéficié pour ses recherches du concours de Harald Anderson.

¹Pour un examen des questions pratiques accompagnant le passage à un taux de change plus souple, voir Duttagupta, Fernández, and Karacadag (2004).

Pays émergents : volume des opérations sur les marchés des changes

(Pourcentage des flux du compte des transactions courantes et du compte de capital)



Sources : BRI, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, divers numéros; FMI, *International Financial Statistics*.

¹Afrique du Sud, Brésil, Chili, Philippines, Pologne, République tchèque, Russie et Thaïlande.

²Hongrie, Inde, Malaisie et Mexique.

bilatéralement alors que la banque centrale n'intervenait que de sa propre initiative. En fait, le volume des opérations sur les marchés des changes a augmenté entre 1998 et 2001 dans les pays émergents qui ont assoupli leur taux de change, mais a reculé — à partir d'un niveau déjà faible — dans ceux qui ont adopté un régime moins souple ou n'ont pas modifié leur régime (voir graphique).

Les pays émergents ont pris d'autres mesures pour donner plus d'ampleur et d'efficacité à leur marché des changes. Ces mesures visaient à :

- réduire le rôle de teneur de marché de la banque centrale, qui décrédibilise les autres teneurs de marché; en Turquie, par exemple, la banque centrale s'est progressivement retirée du marché après le passage de la livre à un régime de flottement au début de 2001, ce qui a obligé les participants à faire les opérations entre eux;
- accroître au niveau du marché les informations sur les flux de devises et la balance des paiements, de façon à ce que les participants puissent se faire une opinion solide sur le taux de change;

- *éliminer (progressivement ou non) les règlements étouffant l'activité du marché*, notamment l'obligation de rétrocession des devises à la banque centrale, les taxes et surtaxes sur les opérations de change et les restrictions sur les opérations interbancaires;
- *unifier et simplifier la législation des changes* et éviter d'apporter des modifications fréquentes et ponctuelles à cette législation, afin de donner plus de transparence au marché et de réduire les frais de transaction. Par exemple, l'Inde, en 1997, et la Russie, en 2004, ont révisé leur législation des changes;
- *faciliter la mise au point d'instruments de couverture des risques* en levant les contrôles sur les activités du marché à terme, une fois que les institutions financières ont atteint une certaine maîtrise de la gestion des risques.

Bien que les pays émergents annoncent parfois qu'ils assouplissent leur régime de change, nombre d'entre eux hésitent à laisser effectivement leur taux de change fluctuer (Calvo and Reinhart, 2002). Les banques centrales interviennent fréquemment afin, soutiennent-elles, de corriger le désalignement des taux de change, de contenir l'instabilité des taux et de calmer les turbulences sur les marchés. Cependant, à en juger par l'expérience de ces pays, il semble que les interventions devraient être sélectives et aussi peu fréquentes que possible pour plusieurs raisons :

- Les désalignements de taux de change sont difficiles à détecter étant donné la diversité des méthodologies utilisées pour estimer le taux de change d'équilibre.
- Il est parfois difficile de distinguer les dérèglements du marché (définis comme un effondrement de la liquidité) de sa dynamique normale. Bien qu'une accélération des fluctuations du taux de change, un élargissement de l'écart entre les cours vendeurs et acheteurs et une forte augmentation des opérations interbancaires par rapport au volume des opérations entre les banques et leurs clients soient les signes d'un manque de liquidité du marché, ces facteurs peuvent aussi traduire une évolution des fondamentaux ou l'arrivée de nouvelles informations et ne justifient pas toujours une intervention de la banque centrale.
- Les interventions officielles ne parviennent pas toujours à modifier le taux de change ni à en réduire l'instabilité. Des études empiriques

apportent des informations contrastées sur l'efficacité avec laquelle les interventions influent sur le niveau du taux de change et montrent, qu'en général, elles en aggravent l'instabilité, plutôt que de l'atténuer (Guimarães and Karacadag, 2004; Tapia and Tokman, 2004).

- Enfin, les interventions sont plus efficaces lorsqu'elles sont assez peu fréquentes, ce qui maximise l'effet de surprise et renforce la confiance du marché dans l'attachement des autorités à la flexibilité du régime de change. Il se peut que les interventions soient plus fréquentes lorsqu'une bande de fluctuation est mise en place dans le cadre d'un assouplissement progressif du régime de change, mais la banque centrale devrait néanmoins permettre d'exploiter pleinement la souplesse que confère au taux de change la largeur de la bande.

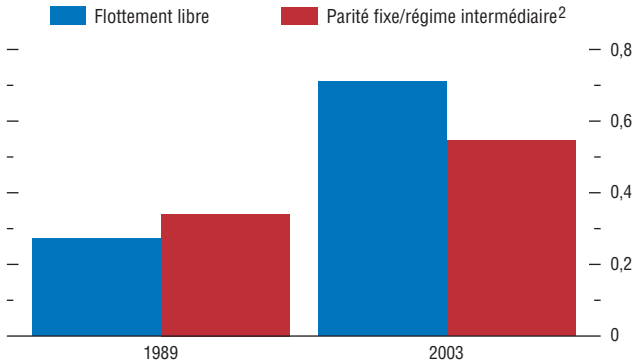
La transparence de la politique d'intervention aide aussi à renforcer la confiance dans le nouveau régime de change, surtout s'il a été adopté à la suite d'une crise. De nombreux pays, dont les Philippines et la Turquie, ont, dans des déclarations et des rapports qu'ils ont publiés, affirmé leur détermination à laisser le marché établir le taux de change et confirmé qu'aucune intervention ne serait menée pour le cibler. En outre, si des assurances ont été données au public en ce qui concerne les objectifs de l'intervention, le marché peut effectuer un suivi minutieux des opérations de change de la banque centrale à laquelle il est possible de demander des comptes. Les autorités australiennes et suédoises, par exemple, rendent publique leur politique d'intervention en indiquant clairement leurs raisons et leurs objectifs (Rankin, 2001; Sveriges Riksbank, 2002).

En somme, le développement du marché des changes et les politiques d'intervention officielle sont importantes pour accompagner l'assouplissement du régime de change. Le développement du marché et la flexibilité du taux de change se renforcent mutuellement : la meilleure façon de se préparer à faire fonctionner un régime de change souple est d'introduire tout de suite une certaine dose de souplesse. Dans le même ordre d'idées, les autorités monétaires peuvent faciliter le développement du marché en réduisant leur présence sur ce marché, en formulant des objectifs d'intervention clairs et transparents et en intervenant de façon sélective et le moins souvent possible.

Graphique 2.13. Indépendance de la banque centrale dans les pays émergents¹

(Les pays sont classés en fonction de leur régime de change en 2003)

En 2003, la banque centrale semblait en général plus indépendante dans les pays émergents qui laissaient flotter librement leur taux de change.



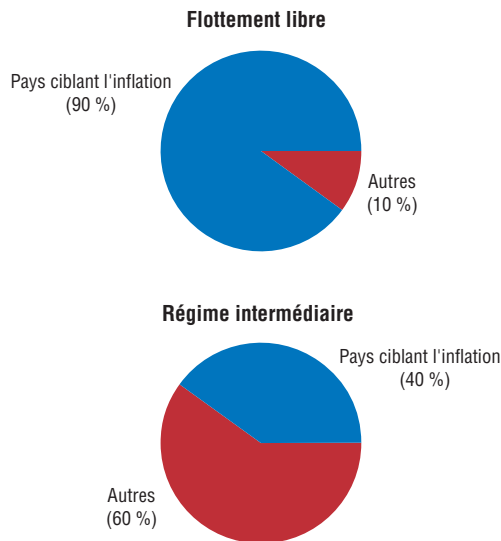
Sources : Arnone and Laurens (2004); calculs des services du FMI.

¹L'indépendance politique et économique de la banque centrale est mesurée selon la définition de Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991). Les valeurs de cet indicateur vont de 0 à 1 et sont d'autant plus élevées que la banque centrale est indépendante.

²Un seul pays appliquait un régime de parité fixe en 2003.

Graphique 2.14. Régimes de change des pays émergents et ciblage de l'inflation, 2003

Parmi les pays émergents, 90 % de ceux qui laissent librement flotter leur monnaie, contre 40 % de ceux qui appliquent un régime intermédiaire, ciblent l'inflation.



Sources : Stone and Roger (2004); calculs des services du FMI.

ment des marchés boursiers était supérieur à la moyenne, contrairement à ce qui s'est passé dans ceux du groupe témoin pertinent. Là encore, lorsque le changement de régime a été imposé par une crise, les marchés boursiers se sont développés.

D'après les dernières données disponibles (2002), le degré de contrôle et de développement du secteur financier est en général plus élevé dans les pays qui laissent flotter librement leur taux de change (graphique 2.16). Cependant, même entre les pays où le taux de change flotte librement, la qualité du contrôle bancaire varie sensiblement. En outre, le contrôle et le développement du secteur financier ne sont guère plus avancés dans les pays dotés d'un régime intermédiaire que dans ceux qui appliquent un régime de parité fixe.

Libéralisation du secteur financier

Lorsque le contrôle du secteur financier est rigoureux et les institutions financières saines, la libéralisation progressive de ce secteur contribue en général à la croissance³⁹. Par contre, si ce contrôle est lâche, il peut être souhaitable de continuer d'appliquer la réglementation financière en vigueur, même si le pays assouplit son régime de change. Le degré de libéralisation est mesuré au moyen des indicateurs d'Abiad et de Mody (2003), la libéralisation étant d'autant plus poussée que leur valeur augmente.

- *La libéralisation financière interne* peut, lorsqu'elle n'est pas soutenue par un bon contrôle bancaire, être à l'origine de comportements à risque qui fragilisent les bilans et limitent ainsi la possibilité pour la banque centrale de stabiliser l'inflation (Eichengreen and others, 1998). Des institutions financières insolubles peuvent profiter de la libéralisation pour se lancer dans des projets potentiellement rémunérateurs mais risqués en utilisant un financement coûteux pour «jouer leur va-tout». En outre, les banques ayant accès à des instruments financiers plus complexes, il peut être plus difficile d'en évaluer le bilan. Il semble que, dans les

³⁹Voir le chapitre IV des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2001.

pays qui, dans une situation de crise, ont renoncé à la parité fixe pour adopter un régime intermédiaire, le système financier intérieur était en général plus libéralisé que dans ceux qui ont volontairement changé de régime et que dans ceux qui appartenaient à leur groupe témoin (graphique 2.17)⁴⁰.

- *Libéralisation financière externe.* Si, comme la libéralisation financière interne, la libéralisation financière externe n'est pas étayée par un contrôle rigoureux du secteur financier, elle peut intensifier les risques, notamment celui d'un retournement soudain des entrées de capitaux. En fait, elle était en général moins poussée dans les pays qui ont abandonné volontairement la parité fixe pour passer à un régime intermédiaire que dans ceux qui ont été obligés de changer de régime et que dans ceux de leur groupe témoin⁴¹. En revanche, le passage volontaire d'un régime intermédiaire au libre flottement allait de pair avec une libéralisation financière externe plus poussée que dans les pays du groupe témoin, en partie parce que le contrôle bancaire et le développement des marchés boursiers étaient plus avancés que dans ces pays.

D'après les dernières données disponibles (2002), le système financier est plus libéralisé dans les pays qui laissent flotter librement leur monnaie, ce qui est logique étant donné que, dans ceux dont le régime de change est moins souple, la libéralisation financière extérieure limite la possibilité d'appliquer une politique monétaire indépendante.

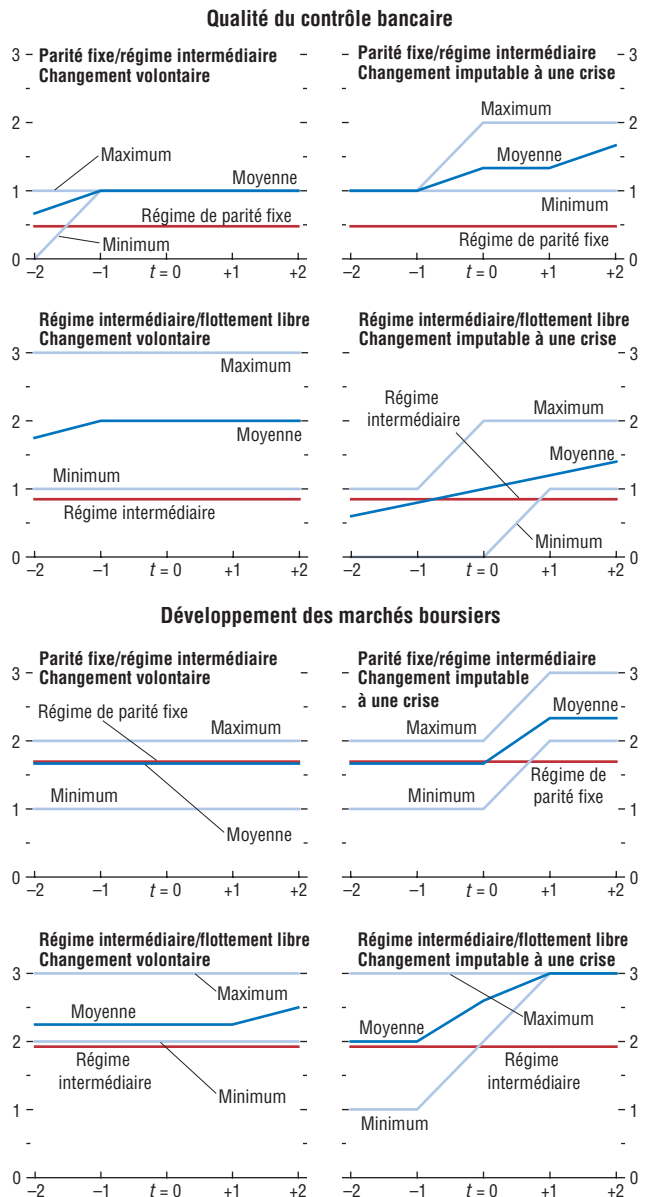
⁴⁰Le degré de libéralisation financière interne est mesuré au moyen d'un indice composite qui établit dans quelle mesure l'encadrement du crédit, les réserves obligatoires et la réglementation des taux d'intérêt ont été abolis, les obstacles à l'implantation des banques étrangères éliminés et le système bancaire privatisé.

⁴¹La libéralisation financière externe est mesurée à l'aide d'un indice composite faisant référence à des critères qui permettent de voir s'il existe des restrictions aux entrées et aux sorties de capitaux et si le régime de change est unifié. Le principal inconvénient de ce type d'indicateur du contrôle des capitaux est qu'il saisit les restrictions indépendamment de leur efficacité. Cependant, l'indicateur de performance mis au point par Edison et Warnock (2003) donne des informations analogues.

Graphique 2.15. Contrôle et développement du secteur financier : indicateurs¹

($t = 0$ indique l'année du changement de régime; les valeurs des indicateurs vont de 0 à 3 et sont d'autant plus élevées que le contrôle bancaire et le développement du secteur financier sont avancés)

Le contrôle bancaire était en général meilleur avant le changement de régime dans les pays qui ont donné plus de souplesse à leur régime de change que dans ceux de leur groupe témoin.

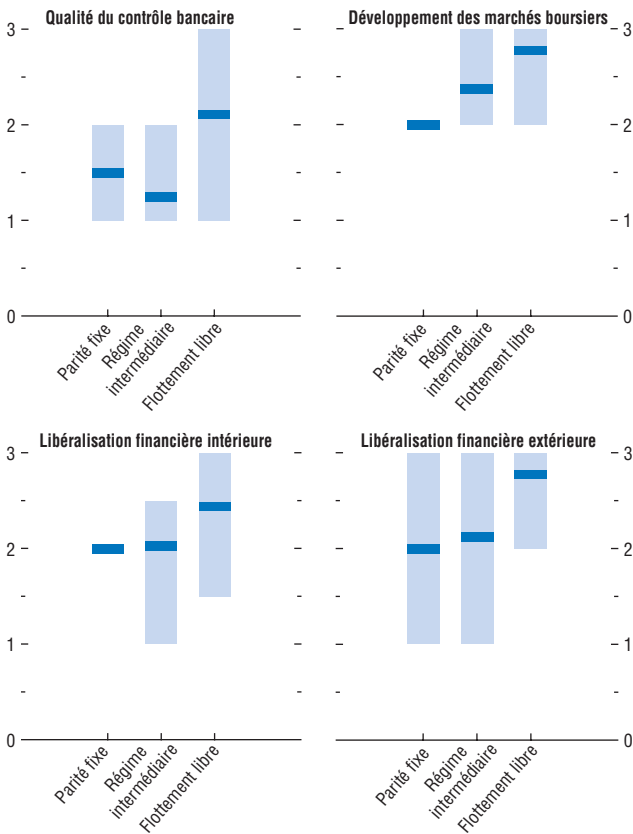


Sources : Abiad and Mody (2003); calculs des services du FMI; voir l'appendice 2.2 pour les définitions des variables.

¹Dans le cas du passage de la parité fixe à un régime intermédiaire, les résultats obtenus pour les groupes témoins sont des moyennes pour les pays qui appliquaient le régime abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement. Seuls les pays pour lesquels il existe des observations pour toutes les périodes indiquées avant et après la date du changement de régime sont pris en compte.

Graphique 2.16. Politique financière, 2002¹
(Moyennes pour les pays classés par catégorie de régime de change; les valeurs vont de 0 à 3 et sont d'autant plus élevées que les cadres stratégiques sont vigoureux)

Bien que la politique financière soit en général plus vigoureuse dans les pays qui laissent flotter librement leur monnaie, la qualité du contrôle bancaire varie sensiblement même entre ces pays.



Sources : Abiad and Mody (2003); calculs des services du FMI; voir l'appendice 2.2 pour les définitions des variables.

¹La partie supérieure de la barre représente la valeur maximum, la ligne bleu nuit, la moyenne, et la partie inférieure de la barre, la valeur minimum. Les pays retenus pour leur régime de change sont : la Malaisie et le Maroc pour la parité fixe, l'Argentine, l'Égypte, l'Inde, l'Indonésie, Israël, le Pakistan, la Thaïlande et le Venezuela pour les régimes intermédiaires, et l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Corée, le Mexique, le Pérou, les Philippines et la Turquie pour le flottement libre.

Conclusions

Dans les pays émergents, le taux de change est devenu nettement plus flexible ces dix dernières années. La part de ces pays qui laissent flotter librement leur monnaie est passée de pour ainsi dire zéro au début des années 90 à plus d'un tiers ces dernières années. Les pays qui ont changé de régime de change lui ont donné davantage de souplesse, à quelques exceptions près. Le nombre des pays qui ont abandonné la parité fixe au profit d'un régime intermédiaire et de ceux qui sont passés d'un régime intermédiaire au flottement libre a été dans l'ensemble analogue, de même que le nombre des changements de régime volontaires et des changements imposés par une crise. On n'a constaté dans l'échantillon aucun cas de passage de la parité fixe au flottement libre. En outre, les changements de régime ont été dans l'ensemble également répartis entre les régions.

Les changements volontaires de régime n'allaient pas en général de pair avec une plus grande instabilité macroéconomique. Bien que les résultats aient été établis à partir d'un petit échantillon et puissent être affectés par l'existence d'un biais dans le choix des pays, ces changements n'ont guère eu en général d'impact sur les principaux indicateurs, ceux, entre autres, de la croissance ou de la surévaluation du taux de change réel. En fait, les résultats de l'inflation ont continué de s'améliorer et, si l'instabilité du taux de change s'est légèrement accrue après le changement de régime, elle a rapidement retrouvé son niveau antérieur.

L'assouplissement du régime de change allait en général de pair avec un renforcement des politiques monétaire et financière, conformément à l'idée que «l'apprentissage du flottement» peut faciliter ces évolutions. Par rapport au comportement général des pays du groupe témoin pertinent, il est également allé de pair ces dix dernières années avec une plus grande indépendance de la banque centrale, l'adoption de cibles d'inflation et, lorsque le changement de régime a résulté d'une crise, avec une amélioration du contrôle bancaire et le développement des marchés bour-

siers (dans le cas des pays qui ont abandonné un régime intermédiaire pour le flottement libre). Cependant, il est à l'évidence possible de renforcer encore les cadres stratégiques même dans les pays où, déjà, le taux de change flotte librement.

De nombreux pays ont assoupli leur régime de change alors qu'ils renforçaient encore leur cadre stratégique. Il est vrai que les pays qui ont volontairement changé de régime connaissent auparavant un contrôle bancaire en général plus rigoureux que ceux des groupes témoins et que les marchés boursiers étaient plus développés dans les pays qui sont volontairement passés d'un régime intermédiaire au flottement libre. En revanche, un pays seulement a adopté un ciblage de l'inflation à part entière avant de laisser flotter librement son taux de change. En outre, la libéralisation financière était moins poussée dans les pays qui ont commencé à donner volontairement plus de souplesse à leur taux de change que dans ceux du groupe témoin.

L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?

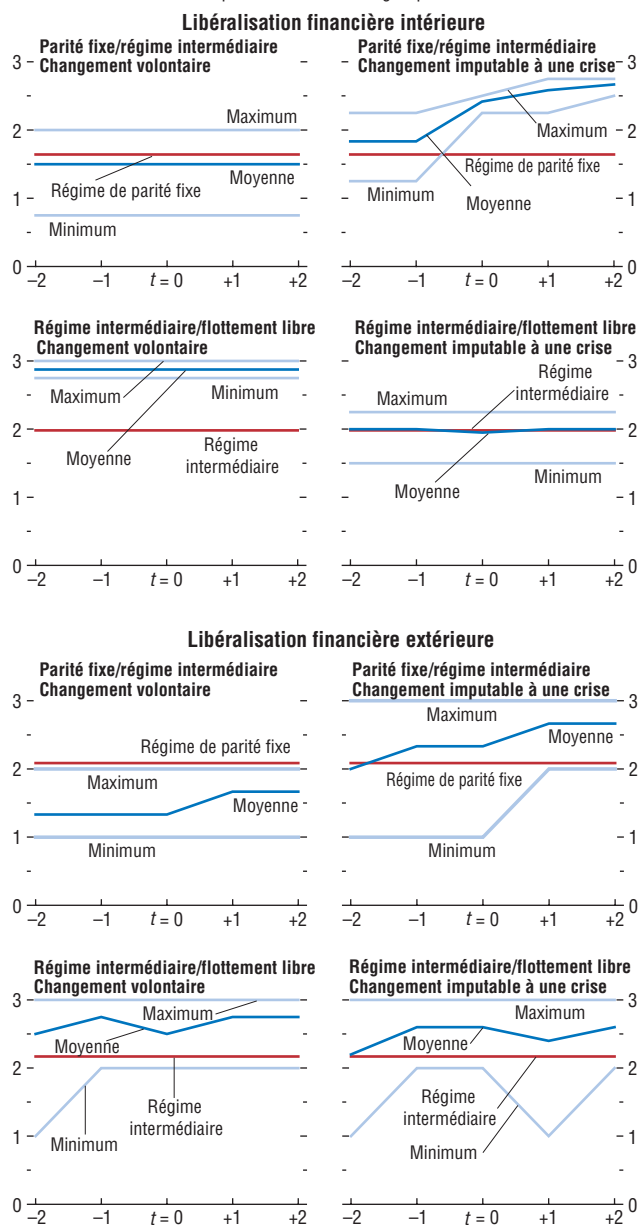
Xavier Debrun et Hamid Faruqee sont les principaux auteurs de cet essai, qu'ils ont rédigé avec le concours de Roel Beetsma. Les travaux de recherche ont été effectués par Paul Atang.

L'adoption de l'euro par onze États membres de l'Union européenne le 1^{er} janvier 1999 a marqué la naissance d'une monnaie conçue trente ans auparavant, lorsque les chefs d'État et de gouvernement des membres de ce qui était alors la Communauté européenne avaient déclaré : «...que le processus d'intégration doit aboutir à une communauté de stabilité et de croissance...en vue de la création d'une union économique et monétaire.» L'expérience acquise depuis cinq ans avec l'Union économique et monétaire européenne (UEM) est suffisante pour faire une première évaluation de la façon dont elle a peut-être modifié le comportement des décideurs. Bien entendu, toute conclusion doit être assortie de réserves, car il faut sans doute un bon moment avant qu'un changement

Graphique 2.17. Libéralisation du secteur financier : indicateurs¹

($t=0$ indique l'année du changement de régime; les valeurs des indicateurs vont de 0 à 3 et sont d'autant plus élevées que la libéralisation est avancée)

La libéralisation du système financier intérieur et extérieur était en général moins poussée dans les pays qui ont volontairement abandonné la parité fixe pour passer au flottement intermédiaire que dans ceux de leur groupe témoin.



Sources : Abiad and Mody (2003); calculs des services du FMI; voir l'appendice 2.2 pour les définitions des variables.

¹Dans le cas du passage de la parité fixe à un régime intermédiaire, les résultats obtenus pour les groupes témoins sont des moyennes pour les pays qui appliquaient le régime abandonné par les pays ayant assoupli leur régime de change au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de cet assouplissement. Seuls les pays pour lesquels il existe des observations pour toutes les périodes indiquées avant et après la date de changement de régime sont pris en compte.

aussi radical modifie les comportements moyens. Cela étant, l'impact de l'UEM sur la politique budgétaire, le seul instrument macroéconomique dont disposent les pays dans une union monétaire, semble particulièrement important.

Il va de soi que les effets de l'unification monétaire dépassent nettement la sphère de la politique macroéconomique. Les gains d'efficacité attendus de la symbiose entre un marché et une monnaie uniques (Emerson and others, 1990) et le rôle croissant de l'euro comme monnaie internationale sont à l'évidence cruciaux; en fait, l'intégration commerciale et financière est déjà plus poussée grâce à la réduction des frais de transaction, la plus grande transparence des prix et la diminution des incertitudes, ainsi qu'aux progrès accomplis dans la réforme réglementaire (voir encadré 2.5). Cette évolution permet à l'UEM⁴² de se rapprocher d'une «zone monétaire optimale» (Mundell, 1961) où, les marchés des produits et du travail étant plus flexibles, les pays ont moins besoin d'engager des actions budgétaires de stabilisation. Cette tendance s'accélérera à mesure que les réformes structurelles avanceront, mais beaucoup reste à faire et, dans un avenir prévisible, la stabilisation macroéconomique interne restera un thème central du débat de fond sur la politique économique dans les pays.

Le rôle que les gouvernements nationaux peuvent jouer dans cette stabilisation amène à se demander comment la politique budgétaire peut contribuer à la réalisation de cet objectif. Nul ne conteste en général que les *stabilisateurs automatiques*, c'est-à-dire les variations automatiques des recettes et des dépenses en réaction à l'évolution de la production et de l'emploi, devraient pouvoir fonctionner pleinement d'un bout à l'autre du cycle, mais la question de savoir si les gouvernements devraient délibérément s'employer à stabili-

ser davantage l'économie en engageant des actions budgétaires *discrétionnaires* est plus controversée, surtout dans les pays où le système fiscal et le volume des transferts sociaux amplifient l'impact de ces stabilisateurs. Le recours à une politique budgétaire de stabilisation «dynamique» dans le cadre de l'UEM est une notion qui gagne néanmoins du terrain (Calmfors, 2003; Taylor, 2000) et qui semble avoir joué un rôle important lors de la récente phase prolongée de recul de l'activité (voir *infra*). Le conflit potentiel entre des politiques budgétaires dynamiques et un cadre macroéconomique fondé sur des règles⁴³ (voir Buti, In't Veld, and Roe-ger, 2001) intervient également dans le débat de plus en plus intense sur la réforme du Pacte de stabilité et de croissance, qu'alimente le fait que la moitié des États membres de la zone euro remettent en cause à des degrés divers les normes convenues en matière de discipline budgétaire.

Dans ce contexte, cet essai vise à répondre aux trois questions suivantes :

- Dans quelle mesure les États membres ont-ils encore besoin d'une politique de stabilisation macroéconomique interne? Est-il alors justifié d'engager délibérément des actions budgétaires pour compléter les stabilisateurs automatiques?
- Quel a été ces trois dernières décennies le comportement des autorités budgétaires des pays qui appartiennent maintenant à la zone euro? Dans quelle mesure a-t-il été conforme au cadre budgétaire de la zone, qui présuppose l'application de mesures de stabilisation efficaces et l'observation de normes de discipline claires?
- Quel a été l'impact du Pacte de stabilité et de croissance sur le comportement des autorités budgétaires? En particulier, a-t-il fondamentalement modifié la façon dont les gouvernements conçoivent des actions budgétaires discrétionnaires, par exemple en renforçant leur rôle dans le domaine de la stabilisation macroéconomique⁴⁴?

⁴²Bien que la «première phase» de l'unification monétaire ait officiellement commencé en mars 1990 avec la libéralisation complète des mouvements de capitaux, le terme UEM dans le présent essai s'entend de la «troisième phase», c'est-à-dire le basculement à l'euro en 1999.

⁴³On peut trouver une description détaillée du cadre macroéconomique de l'UEM dans divers documents, dont le chapitre III des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1997.

⁴⁴Il convient de se souvenir que la stabilisation macroéconomique n'est que l'une des trois fonctions de la politique budgétaire, les deux autres étant la redistribution et l'allocation efficace des ressources.

Pour évaluer le degré de stabilisation macroéconomique dont un pays a besoin, on décrit dans un premier temps les disparités réelles et nominales au sein de l'UEM, en accordant une attention particulière à la réaction de stabilisation des prix relatifs (compétitivité) aux divergences réelles. Les gouvernements pouvant en outre s'efforcer de coordonner le *dosage* des politiques monétaire et budgétaire au niveau national, on examine le décalage entre une politique monétaire fictive adaptée à chaque pays et la politique commune. On analyse ensuite l'évolution de la politique budgétaire dans chaque pays de la zone euro au cours des trente dernières années, ainsi que ses déterminants potentiels, en insistant sur l'impact du cadre budgétaire de l'UEM. On conclut en tirant certains enseignements stratégiques à court et à moyen terme.

L'UEM accroît-elle la nécessité de prendre des mesures budgétaires stabilisatrices?

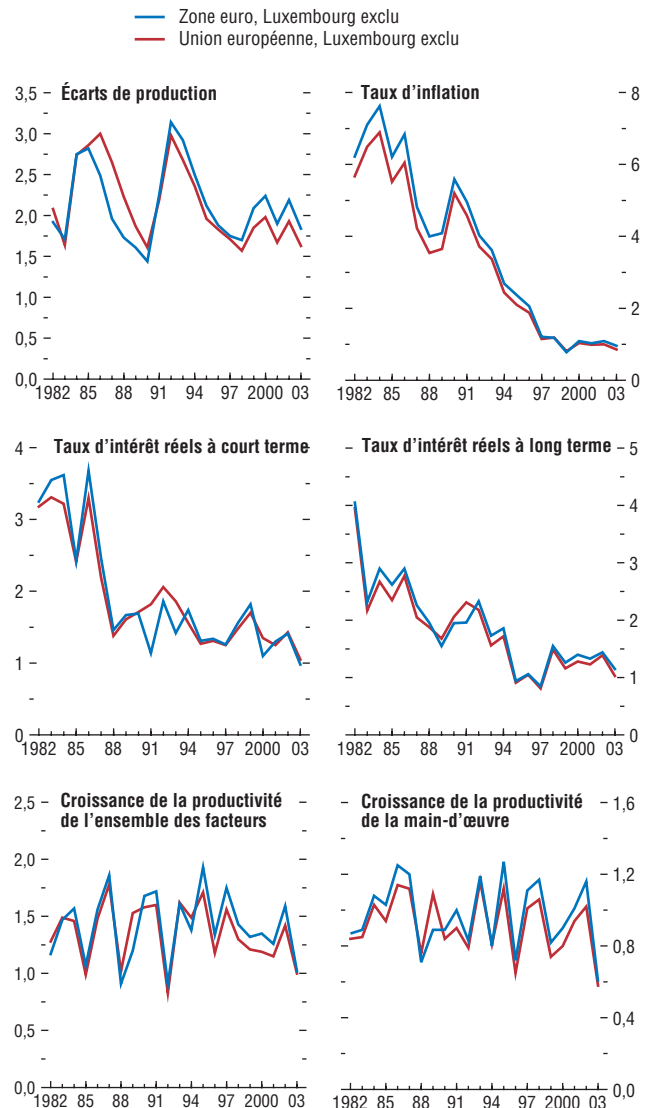
Lorsque des régions ou des pays économiquement divers partagent la même politique monétaire, le coût des perturbations nationales est potentiellement élevé. De premières analyses de l'UEM ont en général conclu que ce coût serait plus élevé que dans une union monétaire fédérale comparable comme le Canada où les États-Unis, car les marchés des produits et du travail restent plus fragmentés et l'ajustement des prix est plus lent, les facteurs de production, le travail surtout, ne passent pas assez rapidement des régions en récession à celles en expansion et aucun système centralisé de transferts en faveur des régions souffrant d'un recul de l'activité n'existe ou n'est susceptible d'être créé⁴⁵.

Si l'on examine l'ampleur des disparités entre pays (graphique 2.18), on constate que les taux d'inflation et d'intérêt ont convergé de façon remarquable au cours des 15 années qui ont précédé l'adoption de l'euro. Cette convergence,

⁴⁵Voir Bayoumi and Eichengreen (1997) et Bayoumi and Masson (1998) sur le fonctionnement de mécanismes d'ajustement de cette nature dans les unions monétaires canadienne et américaine. Pour une première évaluation des mécanismes d'ajustement dans l'UEM, voir Deroose, Langelijk, and Roeger (2004).

Graphique 2.18. Principaux indicateurs économiques : dispersion entre pays (Écarts types)

Dans la zone euro, la convergence entre les variables financières et les taux d'inflation a beaucoup progressé, mais des divergences réelles demeurent.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; Commission européenne, Annual Macroeconomic Database; calculs des services du FMI.

Encadré 2.5. L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro

L'avènement de l'euro il y a cinq ans a été une étape historique dans le processus d'intégration européenne. Si la nature de cette jeune union monétaire continue d'évoluer, l'impact de l'euro sur le paysage tant macroéconomique que microéconomique est déjà très visible. La réforme la plus marquante a naturellement été le remplacement des monnaies nationales par l'euro, le symbole de l'Union économique et monétaire (UEM). Parallèlement au lancement de la nouvelle monnaie, l'UEM a créé les institutions nécessaires pour mener les politiques monétaires et budgétaires de la zone, les plus notables étant la Banque centrale européenne (BCE) et un cadre budgétaire connu sous l'expression de Pacte de stabilité de croissance (PSC). Toutefois, outre ces premières mutations «macroéconomiques» (qui sont examinées plus en détail dans le texte du chapitre), l'euro a, au cours des cinq dernières années, joué un rôle de catalyseur dans le fonctionnement des marchés spécifiques. Plus précisément, dans les domaines du commerce et de la finance, la monnaie unique a été à l'origine de réformes qui ont contribué au processus, actuellement en cours, d'intégration des marchés.

Le commerce au sein de la zone euro a profité d'une baisse du coût des opérations de change, de l'élimination des incertitudes pesant sur l'évolution des taux de change et d'une plus grande transparence dans le domaine des prix. Les échanges ont-ils sensiblement augmenté depuis le passage à l'euro? Cette question reste en fin de compte empirique. L'évaluation de l'impact commercial précis de l'UEM est un sujet qui bénéficie d'un regain d'intérêt depuis que Rose (2000) et Glick et Rose (2002) ont constaté que les courants d'échange entre pays partenaires sont beaucoup plus élevés (de l'ordre de 100 à 200 %) lorsque ces pays appartiennent à la même union monétaire que lorsqu'ils ont conservé leur propre monnaie. Si nombre de travaux ultérieurs semblent indiquer que l'augmentation n'est pas aussi forte, la constatation fondamentale que les unions monétaires ont d'importants effets positifs sur les échanges demeure plutôt valable (voir l'enquête de Rose, 2004). Cependant, la plupart de ces études n'incluent *pas* la zone euro dans leur échantillon faute d'observations. Plus récemment, Micco,

Stein et Ordoñez (2003) ont concentré leurs travaux sur l'impact commercial de l'UEM dans le contexte de ce que l'on appelle un «modèle de gravité» des échanges, qui suppose fondamentalement que les courants d'échange entre pays sont inversement proportionnels à la distance qui les séparent, mais proportionnels à leurs masses économiques respectives. L'étude examine si l'adhésion à l'UEM est un déterminant supplémentaire et indépendant des échanges de marchandises. Elle constate que, lorsqu'il est comparé au commerce entre les autres pays industrialisés, le commerce intra-zone euro a été nettement stimulé par l'union monétaire sans pénaliser le commerce extra-zone. En conséquence, l'euro semble avoir *créé*, et non *détourné*, des échanges.

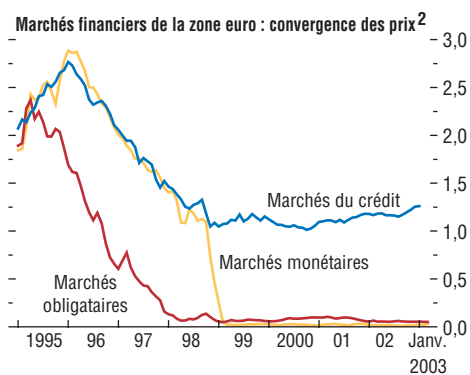
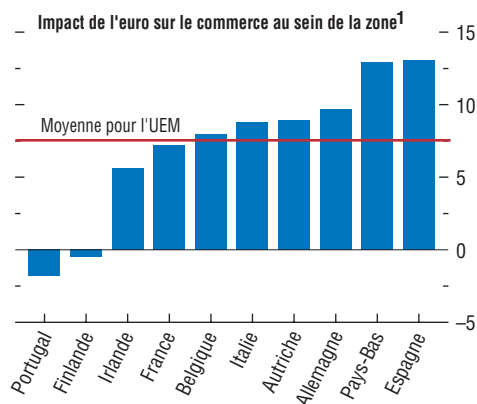
Le graphique montre l'impact estimé de l'UEM sur les échanges de marchandises au sein de la zone euro à partir des résultats d'une étude de Faruqee (2004), qui emploie une méthodologie analogue à celle de Micco, Stein et Ordoñez (2003). Les effets (moyens) sur les échanges sont significatifs au sens statistique et en réalité très appréciables si l'on considère la brève existence de l'union monétaire. En ce sens, ces conclusions doivent s'interpréter comme un «rapport d'étape» de ces effets. Le graphique montre également que les bienfaits commerciaux de l'euro ne sont pas également répartis. Certains pays en ont profité davantage et continuent de le faire, car les indicateurs de dispersion de ces effets au niveau des pays ne se sont pas réduits avec le temps. Il se peut naturellement que cela traduise des divergences dans la structure des échanges, mais aussi dans les capacités à profiter des avantages que peuvent procurer l'adhésion à une zone monétaire. Il est donc important de ne pas prendre ces gains commerciaux pour acquis, mais de s'attacher essentiellement à adopter les mesures structurelles nécessaires pour les accroître.

L'intégration financière a enregistré une avancée encore plus visible depuis le basculement à l'euro. L'intensification de la concurrence a été le principal moteur de l'intégration financière en Europe, complétée par les efforts d'harmonisation des règlements au niveau de l'UE (sous la forme du Plan d'action des services financiers). Si, dans l'ensemble, les progrès ont été considérables, l'intégration des divers marchés financiers de la zone s'est faite à un rythme inégal (voir Commission des Communautés européennes (2004);

Note : Hamid Faruqee est l'auteur principal de cet encadré.

Intégration commerciale et financière en Europe

(Pourcentages)



Sources : Banque centrale européenne; calculs des services du FMI.

¹Voir Faruqee (2004). La Grèce a rejoint la zone euro en 2001 et ne peut donc être comparée avec les autres pays.

²Écart type transversal des taux débiteurs au jour le jour, des rendements des obligations publiques à 10 ans et des taux débiteurs et d'intérêt créditeurs des banques.

Baale and others (2004). À l'heure actuelle, les marchés monétaires sont les plus intégrés, formant pour l'essentiel un marché unique, en particulier pour les instruments (non garantis) du marché monétaire (EONIA et EURIBOR, par exemple). Les marchés obligataires, notamment pour les titres publics à court terme, sont eux aussi beaucoup plus intégrés. Les marchés des actions et du crédit, au niveau de détail en particulier, restent cependant plus segmentés. Les principaux obs-

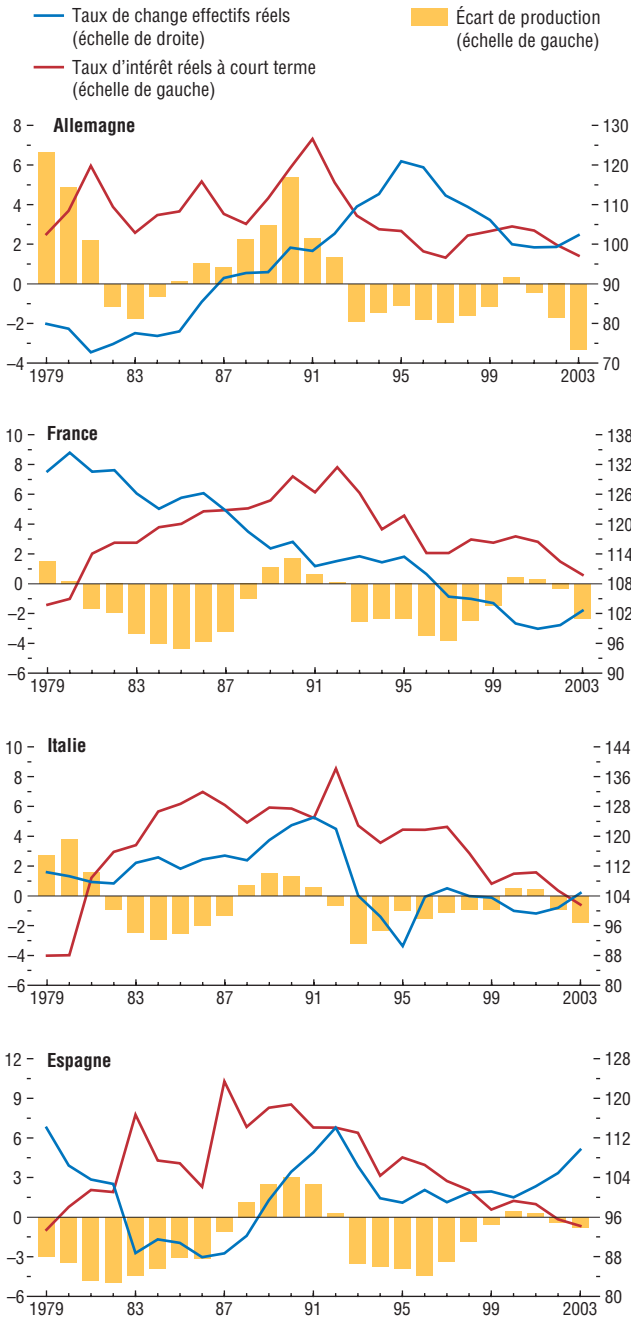
tacles à une intégration plus poussée sont notamment les divergences dans les cadres juridiques (par exemple les législations de la faillite ou de la protection des consommateurs) et les fiscalités nationales.

Le graphique indique le degré d'intégration financière — mesuré par la convergence des prix — des marchés monétaires, obligataires et du crédit de la zone euro. En principe, des marchés financiers plus actifs et mieux intégrés devraient permettre d'éliminer les écarts de prix des avoirs financiers offrant les mêmes ratios risque/rendement. Les écarts de rendement des marchés monétaires ont en fait disparu depuis 1999. De même, la dispersion des rendements obligataires s'est nettement réduite. Toutefois, les marchés du crédit, représentés par les divers taux débiteurs et créditeurs des banques, ont enregistré un degré limité de convergence, à cause d'obstacles comme la grande proximité géographique. D'autres indicateurs, établis par exemple à partir de volumes et non de prix, montrent en général les signes d'une intégration financière croissante. Par exemple, le «biais local» dans les portefeuilles, c'est-à-dire la tendance à détenir une part disproportionnée d'actifs de son propre pays, régresse (surtout chez les investisseurs institutionnels) à mesure que se développe la diversification transfrontière des marchés de la zone. Les fusions et acquisitions transfrontalières ont toutefois été peu nombreuses, en particulier dans le secteur bancaire où les opérations de consolidation ont essentiellement été nationales.

Dans l'ensemble, l'intégration des marchés financiers et de ceux des produits de la zone euro a continué de progresser sensiblement depuis le passage, il y a cinq ans, à la monnaie unique. Celle-ci servant de catalyseur, ce sont surtout les forces du marché, soutenues par les efforts d'harmonisation réglementaire au niveau de l'UE, qui ont stimulé ce processus. Des gains substantiels peuvent être anticipés de la poursuite de l'intégration économique à mesure que les ressources réelles et financières de la zone seront allouées plus efficacement, mais à condition de s'attaquer aux obstacles nationaux et de donner plus de flexibilité aux marchés. En particulier, il est de plus en plus important de mettre en œuvre dans les pays les initiatives déjà adoptées comme le Plan d'action des services financiers et de prendre de nouvelles mesures (dans les domaines de la concurrence et des marchés du travail, par exemple).

Graphique 2.19. Taux d'intérêt réels et compétitivité

Après 1999, les variations des taux d'intérêt réels ont été beaucoup plus faibles, ne contribuant guère à la stabilisation des économies nationales et ayant même parfois un effet déstabilisateur.



facilitée par l'application de politiques de plus en plus analogues, a en outre été stimulée par les critères nominaux indiqués dans le Traité de Maastricht (1992). En revanche, il n'a pas été possible de dégager une tendance claire pour les disparités réelles, qu'il s'agisse des écarts de productivité ou des positions relatives dans le cycle⁴⁶. Depuis 1999, les disparités réelles ont persisté, malgré le récent ralentissement conjoncturel synchronisé, tandis que les écarts de taux d'inflation et d'intérêt réel se sont légèrement creusés. Dans le contexte de l'UEM, l'augmentation des écarts d'inflation traduit en partie un ajustement des prix, tiré par le marché, à des évolutions cycliques différentes, la fabrication des marchandises devenant plus coûteuse dans les économies en forte expansion que dans les régions peu dynamiques. Il convient également de signaler les facteurs importants que sont l'instabilité de l'euro par rapport aux autres monnaies, étant donné les degrés divers d'ouverture au commerce hors UEM (Honohan and Lane, 2003), et les écarts de croissance de la productivité (les gains de productivité viennent souvent de secteurs exposés à la concurrence extérieure, mais les pressions salariales qui en résultent se propagent à d'autres secteurs qui doivent relever leurs prix afin de tenir compte de la hausse des coûts de main-d'œuvre).

Les écarts d'inflation ont-ils en fin de compte aidé à stabiliser la production? La réponse à cette question dépend du pays pris en considération. L'effet sur les taux d'intérêt réels a été en général procyclique (encadré 2.5 et graphique 2.18), l'accélération de l'inflation dans les économies en plein essor (Irlande, Pays-Bas et Portugal, surtout), entraînant une baisse des taux d'intérêt réels qui a stimulé davantage encore la demande intérieure (graphique 2.19). De même, dans les pays qui enregistraient un ralentissement prolongé de l'activité, comme l'Allemagne, le recul

⁴⁶Les écarts types entre pays ne tiennent pas compte de la taille économique relative des États membres et peuvent amplifier les problèmes que posent ces disparités aux autorités monétaires. Étant donné que l'essai porte sur les politiques budgétaires nationales, il semble judicieux d'examiner chaque pays sur un pied d'égalité.

Tableau 2.3. Zone euro : taux d'intérêt réels à court terme et compétitivité

Réaction moyenne estimée du taux d'intérêt réel à court terme à l'écart de production		
	Avant l'entrée en vigueur de l'UEM ¹	0,18***
	Après l'entrée en vigueur de l'UEM ¹	-0,01
Réaction moyenne estimée du taux de change effectif réel		
à l'écart de production	Avant l'entrée en vigueur de l'UEM ¹	0,44***
	Après l'entrée en vigueur de l'UEM ¹	-0,20
au taux d'intérêt réel	Avant l'entrée en vigueur de l'UEM	-0,26***
	Après l'entrée en vigueur de l'UEM ²	-0,64***

Source : estimations des services du FMI.

Note : estimations de panel pour les États membres de la zone euro (Luxembourg exclu) sur la période 1982–2003. Les équations ont été estimées par la méthode des triples moindres carrés afin de tenir compte de la corrélation entre les résidus et les variables dépendantes. *** indique que la réaction estimée est très différente de zéro au niveau de 1 %.

¹Un signe positif indique une réaction de stabilisation.

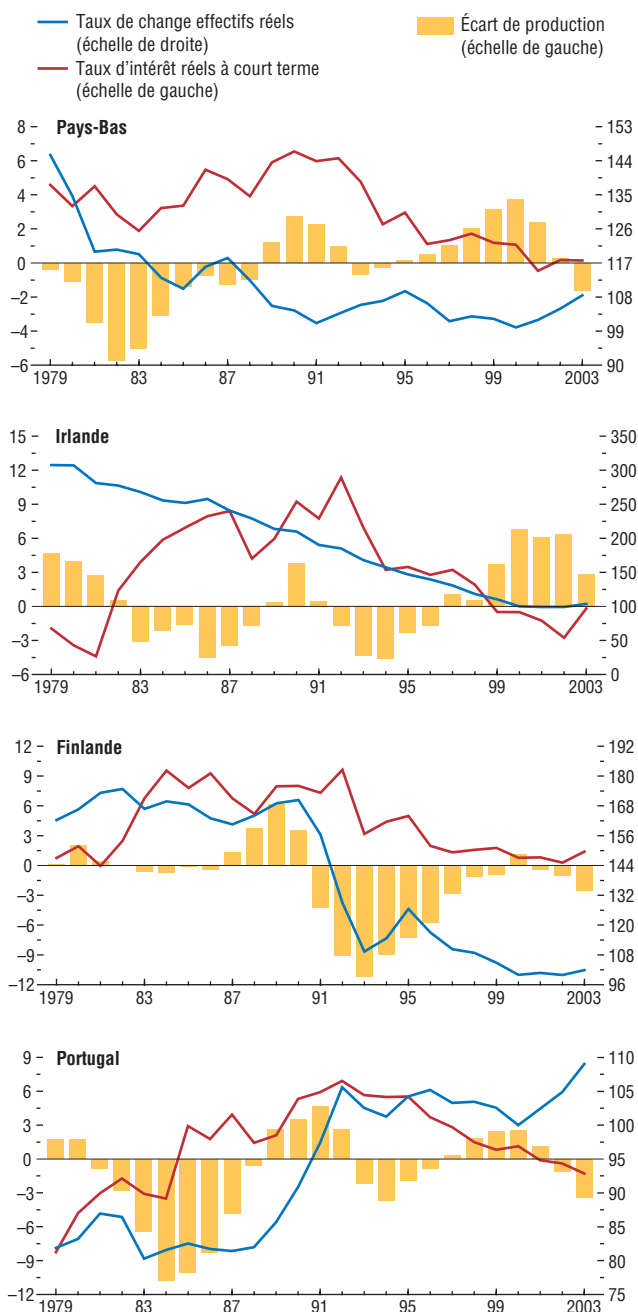
²Après l'entrée en vigueur de l'UEM, un signe négatif indique une réaction de stabilisation.

de l'inflation a eu tendance à se solder par des taux d'intérêt réels relativement élevés. En fait, la réaction de stabilisation moyenne estimée du taux d'intérêt réel à court terme à l'écart de production a disparu après l'entrée en vigueur de l'UEM (tableau 2.3). En revanche, les écarts d'inflation devraient avoir sur la compétitivité extérieure un effet stabilisateur, en ce sens qu'une inflation plus rapide conduit à une appréciation réelle de la monnaie (et vice versa), mais, en pratique toutefois, cet effet ne semble pas avoir été particulièrement sensible (graphique 2.19 et tableau 2.3), encore que, dans le cas précis des pays en pleine expansion confrontés à une baisse des taux d'intérêt réel, la réaction du taux de change réel semble être plus forte depuis l'entrée en vigueur de l'UEM (partie inférieure du tableau 2.3).

Dans quelle mesure la politique monétaire commune ne répond-elle pas aux besoins de chaque pays à cause de ces disparités? Une façon peu rigoureuse mais simple d'aborder la question est de comparer les taux d'intérêt à court terme

Graphique 2.19 (fin)

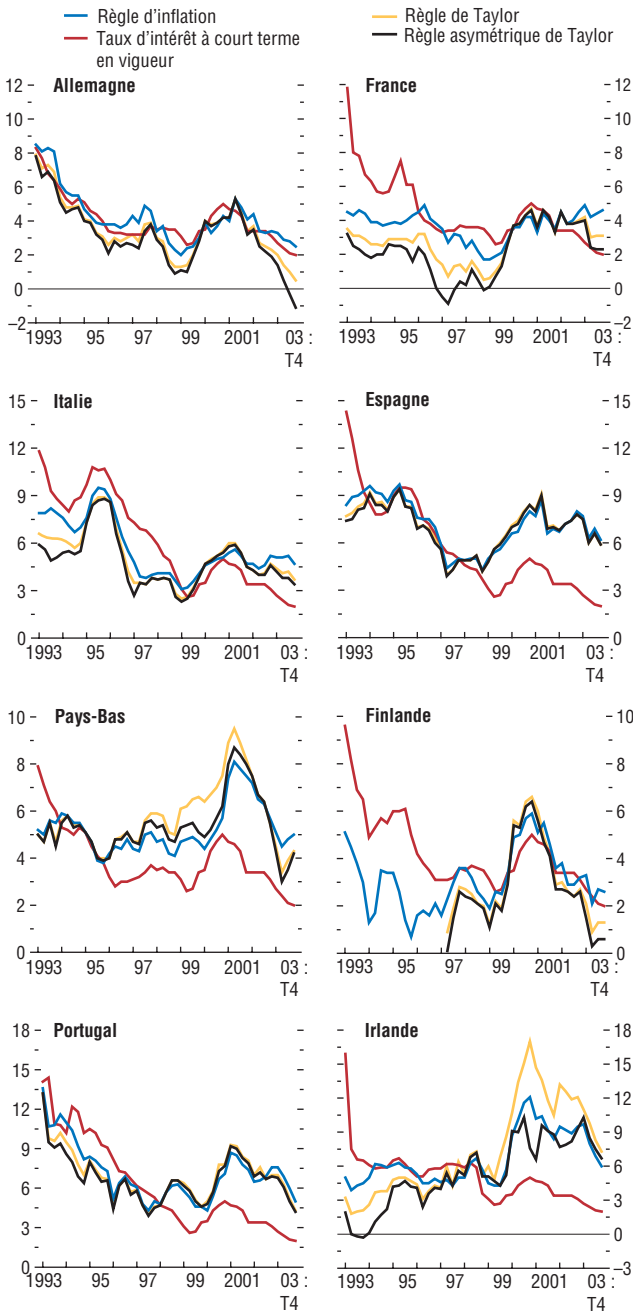
Les variations déstabilisatrices des taux d'intérêt réels ont été très fortes en Irlande et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.

Graphique 2.20. Règles de politique monétaire pour un échantillon d'économies de la zone euro
(Pourcentages)

Avant 1999, les taux d'intérêt à court terme suivaient dans l'ensemble uniquement les taux de référence de l'Allemagne, ce qui faisait ressortir la prééminence de la Bundesbank dans le mécanisme de change européen. Depuis le basculement à l'euro, les écarts par rapport au taux de référence sont plus faibles dans les deux autres grandes économies, mais se sont creusés en Allemagne vers la fin de la période. Les autres pays ont continué d'enregistrer des écarts importants.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.

observés avec des taux de référence nationaux établis à l'aide d'une «règle» de politique monétaire (Taylor, 1993). Malgré des lacunes évidentes⁴⁷, ces règles permettent d'obtenir une approximation de premier ordre utile d'une politique monétaire «adéquate», en supposant que les taux d'intérêt à court terme varient de façon à combler l'écart de production et à l'inflation d'atteindre la cible préétablie. On a examiné différentes règles (voir appendice 2.3) permettant à chaque pays d'avoir des taux directeurs «neutres» supérieurs à la croissance du PIB potentiel⁴⁸ et des cibles d'inflation adaptées aux écarts de croissance de la productivité entre pays (voir *supra*), qui soient cependant compatibles avec l'objectif de la BCE de maintenir le taux d'inflation de la zone en deçà, mais proche, de 2 %.

Avant 1999, les écarts monétaires (définis en l'occurrence comme la différence entre les taux observés et les taux de référence pertinents) étaient importants et en général positifs pour tous les pays, exception faite de l'Allemagne (graphique 2.20), ce qui faisait clairement ressortir la prééminence de la Bundesbank dans le mécanisme de change européen. Une fois l'UEM entrée en vigueur, ils étaient davantage représentatifs d'une politique monétaire axée sur l'ensemble de la zone euro. En Allemagne, ils se sont creusés, surtout à la fin de la période, sous l'effet de la période particulièrement longue de ralentissement de l'activité dans ce pays; en France et en Italie par contre, ils ont eu tendance à diminuer. Les petites économies dont l'évolution cyclique était différente de celle du reste de la zone, en général parce qu'ils connaissaient une croissance au-dessus de la

⁴⁷Taylor (1999) montre que ces règles fonctionnent parfaitement pour l'économie (grande et relativement fermée) des États-Unis pendant les années 80 et 90. Des écarts importants par rapport à ces règles sont néanmoins inévitables dans des cas particuliers (par exemple, durant les périodes marquées par des bulles des prix des actifs et leurs séquelles), ou lorsque la compétitivité externe joue un rôle crucial (comme dans les petites économies ouvertes).

⁴⁸Si ce n'est pas le cas, l'accumulation d'emprunts par les agents économiques n'est soumise à aucun plafond bien défini, car la croissance des revenus permet toujours de faire face à l'augmentation des paiements d'intérêts.

moyenne, ont continué de faire face à des écarts monétaires élevés et le plus souvent négatifs.

Étant donné que les disparités cycliques sont persistantes et les mécanismes d'ajustement relativement faibles, l'adoption de mesures budgétaires dynamiques apparaît de prime abord justifiée (voir *supra*) pour riposter aux perturbations locales, cet argument semblant d'autant plus convaincant que la politique budgétaire est potentiellement plus efficace dans une zone monétaire. En réalité, les effets classiques de neutralisation des mesures budgétaires de relance qu'ont les hausses de taux d'intérêt ou l'appréciation de la monnaie sont beaucoup plus faibles, car ces deux variables sont déterminées à l'échelle de la zone⁴⁹. Les autorités ont-elles fait preuve de plus de dynamisme, ou le Pacte de stabilité et de croissance a-t-il freiné les impulsions budgétaires stabilisatrices? Pour répondre à ces questions, on approfondit dans le reste du présent essai les facteurs qui expliquent l'évolution de la politique budgétaire dans la zone euro.

Quel est le moteur des politiques budgétaires dans la zone euro?

Pour comprendre les forces qui déterminent les politiques budgétaires dans la zone euro, les services du FMI ont commencé par calculer les «fonctions de réaction» de la politique budgétaire de chaque pays de la zone pour les trente dernières années, en s'appuyant sur le corpus considérable de travaux existant déjà dans ce domaine et en les développant⁵⁰. Ces fonctions établissent la relation entre les décisions de politique budgétaire, mesurées de manière approchée en l'occurrence par le solde primaire *cycliquement ajusté* des administrations publiques (Galí and Perotti, 2003) et les divers objectifs des

gouvernements et contraintes auxquels ils font face, y compris l'écart entre le PIB potentiel et le PIB effectif, le niveau de la dette publique et l'écart monétaire (défini ici aussi comme étant la différence entre les taux d'intérêt à court terme observés et le taux d'intérêt de référence, ce qui permet de saisir la mesure dans laquelle la politique monétaire de la zone est incompatible avec la situation locale).

Les principaux résultats (confirmés par l'analyse économétrique de l'appendice 2.4) sont les suivants (graphique 2.21) :

- *Les mesures budgétaires prises discrétionnairement par les pays de la zone euro ces trois dernières décennies ont en général été procycliques, c'est-à-dire expansionnistes pendant les périodes favorables et restrictives pendant les périodes défavorables, contrecarrant ainsi le rôle des stabilisateurs automatiques.* La politique budgétaire n'a été anticyclique qu'en Autriche (avec un effet statistiquement négligeable) et en Finlande.
- *Des ratios d'endettement public élevés ont amené la plupart des pays à durcir leur politique budgétaire pour des raisons de viabilité à long terme.* Seules la France, l'Allemagne et l'Irlande ont fait preuve d'une sensibilité plus faible, ce qui révèle de fortes variations des ratios d'endettement au cours de la période observée. Une tendance forte à la hausse des ratios d'endettement public a été constatée dans les deux premiers pays, tandis qu'en Irlande, le rôle prédominant joué par la croissance (par opposition à la politique économique) dans l'évolution du ratio dette/PIB explique sans doute le résultat obtenu.
- *La réaction de certains pays à la politique monétaire a été systématique.* Il s'avère que plusieurs gouvernements se sont employés à combler les écarts monétaires, ce qui dénote l'existence de

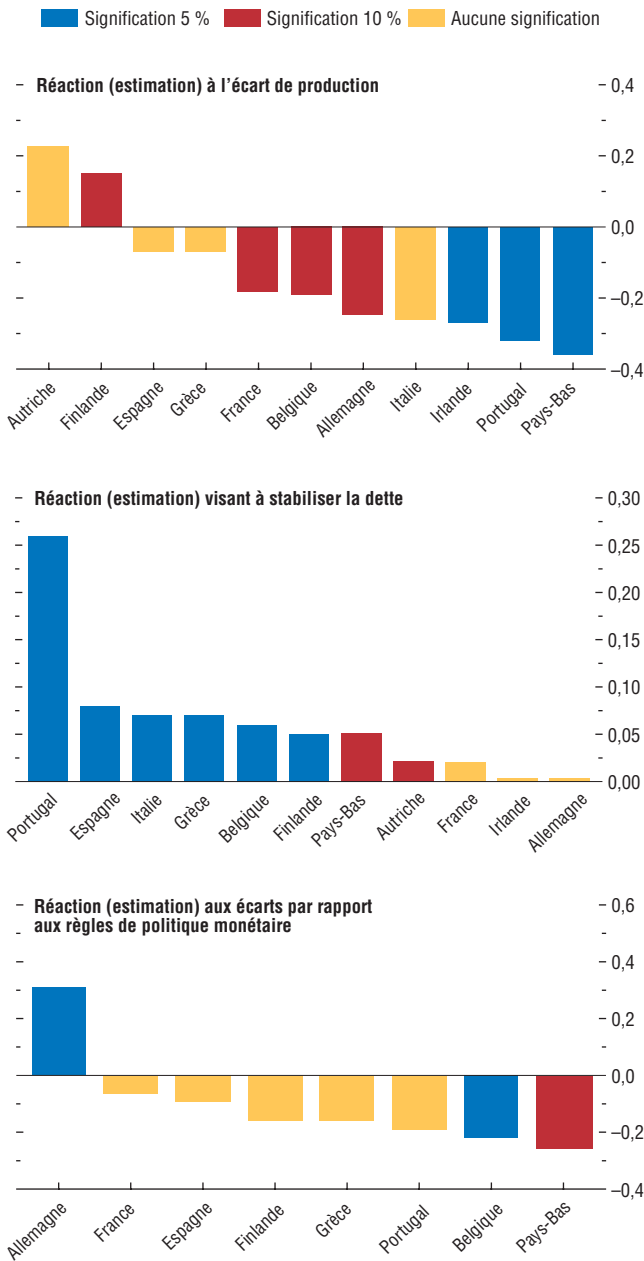
⁴⁹C'est plus particulièrement le cas s'il s'agit d'une petite économie (car elle n'a guère d'impact sur les taux d'intérêt à l'échelle de l'Union) et si ses partenaires commerciaux sont surtout les autres pays membres de l'Union (le taux de change de la monnaie commune ayant alors peu d'importance pour la compétitivité). De toute évidence, cela ne change pas le fait que, dans les petites économies, l'efficacité de la politique budgétaire est inévitablement limitée par des fuites plus importantes vers les partenaires commerciaux.

⁵⁰Notamment Méilitz (1997); Bohn (1998), Debrun and Wyplosz (1999); von Hagen, Hughes Hallett, and Strauch (2001); Jaeger (2001); Ballabriga and Martinez-Mongay (2002); Favero (2002); Fatás and Mihov (2003); Galí and Perotti (2003); Muscatelli, Tirelli, and Trecroci (2004).

Graphique 2.21. Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro

(Estimations sur la période 1971–2003)

Les fonctions de réaction par pays révèlent une tendance orientée vers l'adoption de politiques déstabilisant la production. En outre, la plupart des pays s'emploient activement à stabiliser leur ratio d'endettement. Certains pays réagissent systématiquement aux écarts entre les taux d'intérêt à court terme et les taux de référence.



Source : calculs des services du FMI.

conflits entre les autorités monétaires et budgétaires sur le dosage des politiques et est conforme à Méltitz (1997) et à diverses études ultérieures. Même si, jusqu'à présent, elle n'est guère en général corroborée par les statistiques, cette évolution peut fort bien se poursuivre, voire s'amplifier, dans le cadre de l'UEM, étant donné que d'importants écarts monétaires pourraient être observés dans l'avenir (voir *supra*). En Allemagne toutefois, on a constaté que les politiques budgétaire et monétaire s'accordaient dans l'ensemble, ce qui laisse supposer un consensus apparent sur l'orientation du dosage des politiques⁵¹.

- *Seuls trois États membres (la France, la Grèce et les Pays-Bas) semblent avoir modifié profondément et durablement leur comportement budgétaire après le Traité de Maastricht.* Cela donne à penser soit que l'effet (dans le temps ou dans l'espace) de celui-ci sur les mesures de stimulation prises par les autres pays n'a été que limité, soit que, du moins dans certains pays, la politique budgétaire était déjà largement compatible avec les règles de Maastricht. Naturellement, cette observation porte sur les paramètres de la politique budgétaire pris dans leur ensemble et, comme le montre le reste de l'analyse, n'exclut pas des changements profonds dans certains volets de cette politique, ni des modifications temporaires du comportement général des autorités (en cas, par exemple, d'ajustements majeurs).

Ces résultats, qui sont dans l'ensemble conformes à ceux de précédents travaux, tendent à confirmer que les facteurs nationaux ont joué un rôle important dans la formulation des mesures de stimulation. Parmi ces facteurs, il convient de citer les institutions budgétaires (voir, par exemple, von Hagen, Hallerberg, and Strauch, 2004), divers éléments du système politique (voir, entre autres, Tornell and Lane, 1999; Lane, 2003; Hallerberg and Strauch, 2002) et les caractéristiques

⁵¹Il va de soi que ce «consensus» peut parfois être «imposé». Par exemple, Berger et Schneider (2000) signalent divers cas où les pressions politiques exercées sur la Bundesbank ont été couronnées de succès.

téristiques structurelles de l'économie (voir, notamment, Lane, 2003). Étant donné que ce sont vraisemblablement ces facteurs qui déterminent la manière dont sont appliquées les règles budgétaires de l'UEM, il est crucial d'en approfondir le rôle pour évaluer l'impact potentiel de ces règles sur les politiques nationales.

L'UEM a-t-elle modifié les politiques budgétaires?

Afin d'approfondir cette question, les services de FMI ont procédé à une analyse de panel des fonctions de réaction des politiques budgétaires. Les estimations de panel ont non seulement donné des informations sur les causes des *différences entre les réactions des pays*, et donc les raisons ultimes de l'évolution des politiques budgétaires, mais aussi permis de voir si l'application du nouveau cadre budgétaire s'est accompagnée de changements à l'échelle de la zone. En pratique, l'analyse porte essentiellement sur les *interactions* entre les caractéristiques de la politique budgétaire et un certain nombre de variables institutionnelles, politiques et économiques susceptibles d'influencer le comportement des autorités budgétaires, y compris l'entrée en vigueur du Traité de Maastricht, la liberté d'action laissée au ministère des finances dans la préparation du budget (Hallerberg, 2004), la situation économique (période favorable ou défavorable, l'essor ou l'effondrement des prix des actifs), la position budgétaire initiale et le degré d'ouverture au commerce extérieur (voir appendice 2.4).

Il ressort de l'analyse que ces facteurs ont joué un rôle significatif dans la réaction de la politique budgétaire à la situation conjoncturelle, mais n'ont eu aucun impact systématique sur la réaction de cette politique à la dette publique ou aux écarts monétaires. La conclusion générale que permettent de tirer ces résultats est que les facteurs qui facilitent la liberté d'action des autorités tendent eux aussi à aller de pair avec une plus grande «procyclicalité», ce qui montre combien il est difficile de résister aux pressions poli-

tiques en vue d'accroître les dépenses (Tornell and Lane, 1999; Talvi and Vegh, 2000).

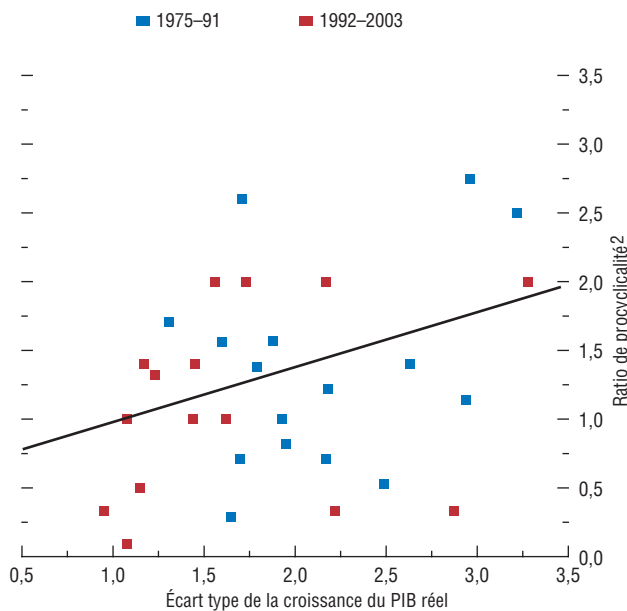
- *Le comportement procyclique est particulièrement manifeste lors des périodes favorables*, les incitations à limiter les dépenses étant en général faibles. Pour la même raison, *un tel comportement est aussi induit par une position budgétaire initialement solide*, car l'expansion dans les périodes de conjoncture favorable a des chances d'être plus robuste si la viabilité à long terme des finances publiques n'est pas perçue comme une question urgente.
- *La procyclicalité est plus poussée dans les pays où les institutions budgétaires accordent une grande liberté d'action* au ministère des finances pour préparer le budget au lieu de l'obliger à respecter des règles et des objectifs préétablis. Cette interprétation repose sur la distinction entre deux dispositifs institutionnels dont l'objet est de faire en sorte que les demandes de crédits des ministères dépensiers n'enfreignent pas la discipline budgétaire et qui suivent l'un l'approche de l'«engagement» fondée sur des règles et des objectifs préétablis et l'autre celle de la «délégation» dans laquelle la coordination du processus budgétaire est confiée au ministère des finances⁵². Bien que ces deux approches se soient en général révélées efficaces pour contenir les demandes de crédits (Annett, 2004), la liberté d'action laissée au ministère peut aboutir à freiner l'austérité budgétaire pendant les périodes de conjoncture favorable et à la renforcer au cours des périodes moins fastes, ce qui conduit à davantage de procyclicalité. Le choix entre les deux démarches dépend du type de gouvernement, les gouvernements majoritaires préférant souvent celle de la délégation et les gouvernements de coalition celle de l'engagement (Hallerberg, 2004). Les trois *premières économies* de la zone euro ont choisi la voie de la délégation. Par ailleurs, les grands pays sont peut-être particulièrement encouragés à faire ce choix parce que les impulsions budgétaires sont plus efficaces lorsque le marché intérieur est vaste.

⁵²Voir Annett (2004); Hallerberg (2004); l'appendice 2.4.

Graphique 2.22. Procyclicalité et instabilité de la production¹

(Coefficient de corrélation = 0,29; 1975–2003)

Une plus grande instabilité prédispose à la procyclicalité.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.
¹ Les informations utilisées proviennent des pays de la zone euro (Luxembourg exclu), ainsi que de l'Australie, du Danemark, des États-Unis, du Royaume-Uni et de la Suède.
² Le ratio de procyclicalité correspond à la fréquence des impulsions procycliques par rapport à celle des impulsions anticycliques.

- Des mesures davantage procycliques sont peut-être prises lorsqu'il paraît nécessaire de suivre une politique budgétaire plus dynamique. Le fait que les fortes perturbations extérieures touchent plus les économies ouvertes et que ces pays, surtout dans l'Union européenne, préfèrent manifestement les parités fixes, a peut-être contribué à la procyclicalité dans la zone euro. En réalité, il semble exister dans les pays industrialisés une relation positive entre l'instabilité de la production et la procyclicalité (graphique 2.22)⁵³.

Le lien apparent entre la liberté d'action budgétaire et la procyclicalité semble indiquer qu'on pourrait s'attendre à ce que le cadre budgétaire de l'UEM fondé sur des règles et axé sur la discipline améliore le comportement des autorités budgétaires. En fait, il ressort de précédents travaux effectués par Galí et Perotti (2003) que la réaction budgétaire moyenne au cycle a changé après l'entrée en vigueur du Traité de Maastricht en 1992, la procyclicalité disparaissant à toutes fins utiles. Ce résultat général est confirmé par l'analyse de panel évoquée plus haut (voir l'appendice 2.4, particulièrement le tableau 2.8), qui donne aussi à penser que les autres éléments pris en considération dans la politique budgétaire, la viabilité de la dette notamment, n'ont pas été touchés. À première vue, les pays ont donc bel et bien laissé les stabilisateurs automatiques jouer un rôle plus important que par le passé, ce dont il y a lieu, à n'en point douter, de se féliciter.

Cependant, une évaluation approfondie du comportement des autorités budgétaires depuis 1992 semble indiquer que cette amélioration est peut-être plus apparente que réelle, et dissimule éventuellement certaines tendances préoccupantes nées après l'entrée en vigueur de l'UEM. Comme le montre le graphique 2.23, si la politique budgétaire est devenue en général moins procyclique, ce résultat tient entièrement, semble-t-il, à ce qu'elle a été davantage durcie pendant les périodes de conjoncture favorable

⁵³ Il va de soi que cette relation tient aussi en partie à ce que les effets stabilisateurs de la politique budgétaire sont moins forts lorsque les impulsions discrétionnaires tendent à être procycliques.

entre 1992 et 1997 (sous l'effet des ajustements qui répondaient au souci d'adhérer à l'UEM) et moins resserrée lors des périodes défavorables après 1999. Toutefois, les politiques budgétaires sont en fait devenues plus procycliques lors des périodes favorables une fois l'UEM mise en place. Ce diagnostic est confirmé par le tableau 2.4, où sont estimées deux séries de réactions cycliques : avant et après l'entrée en vigueur du Traité de Maastricht et de l'UEM⁵⁴. Bien que ces tests ne puissent, à la différence du graphique 2.23, saisir les éléments propres à la période 1992-97, ils confirment la tendance persistante (qu'à peut-être aggravée l'UEM) à assouplir la politique budgétaire durant les périodes fastes, tandis que le durcissement qui accompagnait les périodes défavorables a disparu⁵⁵. À l'évidence, cette tendance ne peut être maintenue, car elle aboutirait à un biais en faveur des déficits durant les périodes aussi bien favorables que défavorables.

Par le passé, les mesures procycliques se sont en fait accompagnées d'une augmentation des déficits moyens (graphique 2.24), ce qui confirme qu'un biais en faveur du déficit apparaît inévitablement lorsque des impulsions procycliques sont données essentiellement durant des périodes de conjoncture favorable. En fait, les compressions budgétaires discrétionnaires observées pendant les périodes défavorables peuvent résulter d'un relâchement insoutenable opéré au cours des périodes favorables, argument qu'appuie la relation positive entre la fréquence des cas de relâchement et de resserrement procycliques (graphique 2.25). Il est particulièrement frappant de constater que, selon l'analyse économétrique, les pays qui sont proches du plafond fixé dans le Pacte de stabilité et de croissance ou qui le dépassent ont en général adopté plus de mesures procycliques que les autres (voir appendice 2.4).

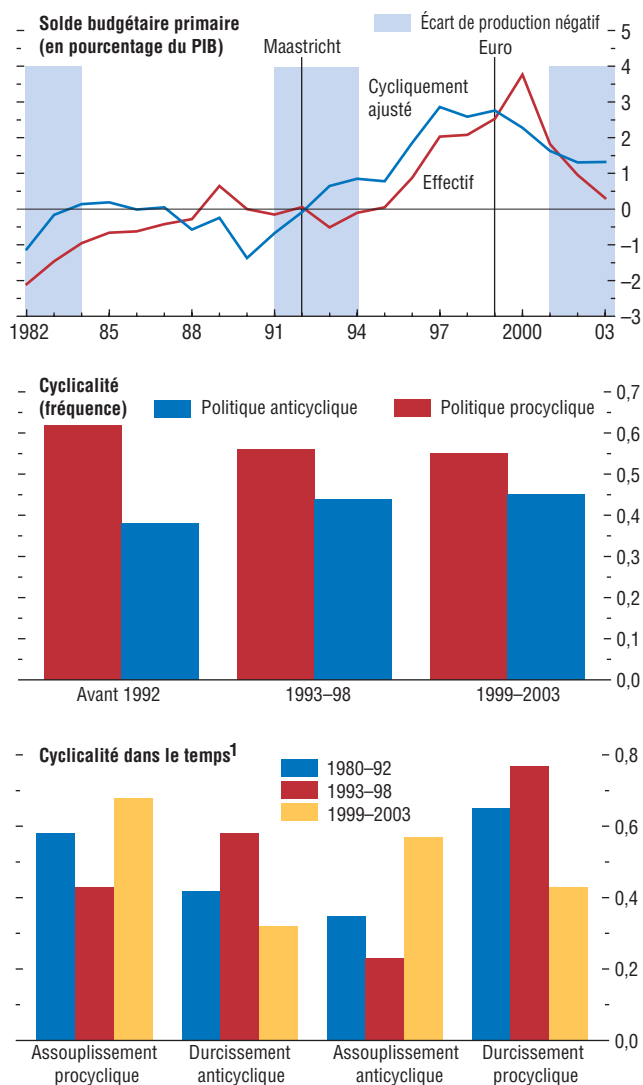
On pourrait naturellement soutenir que l'accroissement de la procyclicalité observé pen-

⁵⁴Les autres paramètres des fonctions de réaction restent constants dans le temps.

⁵⁵Il est inévitable que la force probante de ces tests soit faible, étant donné le nombre relativement peu élevé des observations sur lesquelles ils sont basés.

Graphique 2.23. Orientation de la politique budgétaire dans la zone euro, 1982-2003

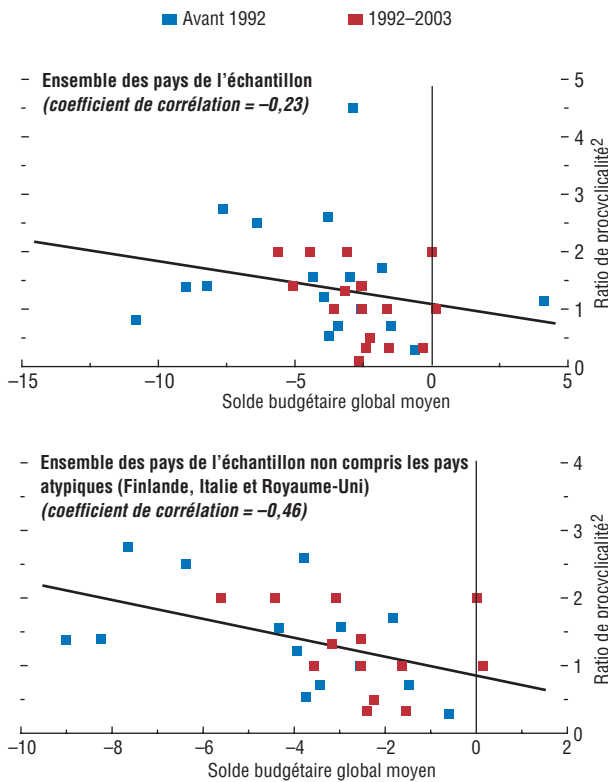
Bien qu'elle continue d'être très procyclique, la politique budgétaire que mènent les pays de la zone euro membres de l'UEM s'oriente davantage vers un assouplissement. La même observation vaut pour les impulsions anticycliques.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.
¹Fréquence ajustée en fonction du nombre de périodes favorables et défavorables (c'est-à-dire où la croissance est, respectivement, supérieure et inférieure à son potentiel).

Graphique 2.24. Procyclicalité et biais en faveur du déficit, 1975–2003¹
(En pourcentage du PIB)

Les mesures budgétaires procycliques provoquent à terme une aggravation des déficits moyens, ce qui laisse entrevoir un biais en faveur du déficit.



Sources : base de données analytiques de l'OCDE; calculs des services du FMI.
¹ Les informations utilisées proviennent des pays de la zone euro (Luxembourg exclu), ainsi que de l'Australie, du Danemark, des États-Unis, du Royaume-Uni et de la Suède.
² Ratio entre la fréquence des cas de procyclicalité et celle des cas d'anticyclicalité.

Les périodes favorables (en pratique essentiellement à la fin des années 90) cessera, car il tient peut-être davantage à des facteurs temporaires ou inattendus qu'à des actions délibérées. Par exemple, des prévisions de croissance trop optimistes dans un contexte marqué par une bulle des actifs et les revenus exceptionnels qui en découlent ont peut-être faussé l'évaluation en temps réel par les autorités des positions budgétaires structurelles présentes et à venir (Jaeger and Schuknecht, 2004)⁵⁶. Sous l'effet conjugué de ce facteur et d'une fatigue temporaire de l'ajustement après les longues années d'austérité qui ont précédé l'adhésion à l'UEM, il a peut-être été difficile de résister à l'adoption de mesures structurelles expansionnistes comme des baisses d'impôts, dont de nombreux pays avaient en fait grand besoin. Cela dit, il convient également de souligner que les ajustements antérieurs à l'UEM ont nettement profité de la baisse des taux d'intérêt (graphique 2.26) et de diverses mesures ponctuelles⁵⁷ et qu'en conséquence, ils n'ont peut-être pas été trop pénibles, ni d'une nature profondément structurelle⁵⁸. En outre, on peut sans doute se demander s'il est judicieux de dépenser des recettes exceptionnelles aléatoires alors que se posent à l'évidence des problèmes à long terme, comme le vieillissement de la population. Dans

⁵⁶ L'importante révision à la baisse de la croissance de la production potentielle dans un certain nombre de pays de la zone euro a eu en fait des répercussions directes sur les estimations des écarts de production et des soldes budgétaires cycliquement ajustés.

⁵⁷ Les estimations de panel de la fonction de réaction budgétaire indiquent que, pour le seul exercice 1997, le solde primaire cycliquement ajusté des États membres a enregistré une amélioration exceptionnelle de l'ordre de 0,6 % du PIB en moyenne, ce qui laisse supposer que certains gouvernements ont en fait tiré parti de la «comptabilité créative» qu'autorise le traité dans sa définition du solde budgétaire. En utilisant les comptes de patrimoine des administrations publiques, Milesi-Ferretti et Moriyama (2004) confirment que les ajustements budgétaires au cours de la période 1992–97 ont été en grande partie réalisés au moyen de mesures qui n'avaient pas de répercussions durables sur les finances publiques, car elles n'avaient guère d'impact sur la valeur nette des administrations publiques.

⁵⁸ Une fois éliminé les variations cumulatives des soldes globaux attribuables à ces économies, l'ajustement budgétaire ne semble pas particulièrement ambitieux et

Tableau 2.4. Mesures budgétaires discrétionnaires : effet stabilisateur ou déstabilisateur?
(Réaction du solde primaire cycliquement ajusté à l'écart de production; un coefficient négatif suppose une réaction déstabilisatrice)

	Avant ou après Maastrich?			Avant ou après l'UEM?		
	Avant	Après	Différence avant/après? ¹	Avant	Après	Différence avant/après? ¹
Réaction durant les périodes favorables ²	-0,173	-0,169	0,001	-0,071	-0,412	3,233
Erreur type	0,083	0,087	—	0,080	0,181	—
Seuil de signification (valeur- <i>P</i>)	0,037	0,053	0,973	0,373	0,024	0,072
Réaction durant les périodes défavorables ³	-0,115	0,013	3,038	-0,175	0,044	1,932
Erreur type	0,047	0,051	—	0,037	0,151	—
Seuil de signification (valeur- <i>P</i>)	0,014	0,796	0,081	0,000	0,772	0,165
Différence périodes favorables/défavorables? ⁴	0,245	3,518		0,954	2,718	
Seuil de signification (valeur- <i>P</i>)	0,621	0,061		0,329	0,099	
Nombre d'observations		242			242	

Note : Des précisions sur les spécifications et les estimations du modèle sous-jacent sont données à l'appendice 2.2.

¹Cette colonne indique le coefficient de Wald, ainsi que son seuil de signification.

²Les périodes favorables correspondent aux années au cours desquelles l'écart de production est positif.

³Les périodes défavorables correspondent aux années au cours desquelles l'écart de production est négatif.

⁴Le coefficient de Wald est indiqué à cette ligne.

L'ensemble, bien qu'il soit à vrai dire difficile de porter un jugement définitif étant donné que la période est assez courte, l'analyse empirique donne à penser que le comportement budgétaire des pays membres de l'UEM ne s'est pas amélioré autant qu'on aurait pu l'espérer et, à certains égards (notamment l'augmentation des mesures budgétaires procycliques durant les périodes favorables), s'est peut-être dégradé, aboutissant ainsi à un biais croissant en faveur du déficit. À l'heure actuelle, cela fait ressortir le risque que, sans un changement profond du comportement de leurs autorités budgétaires, les pays de la zone euro pourraient une fois encore ne pas profiter de la reprise pour avancer dans le règlement de leurs graves problèmes budgétaires à moyen terme (voir Beetsma, 2004).

Conclusion

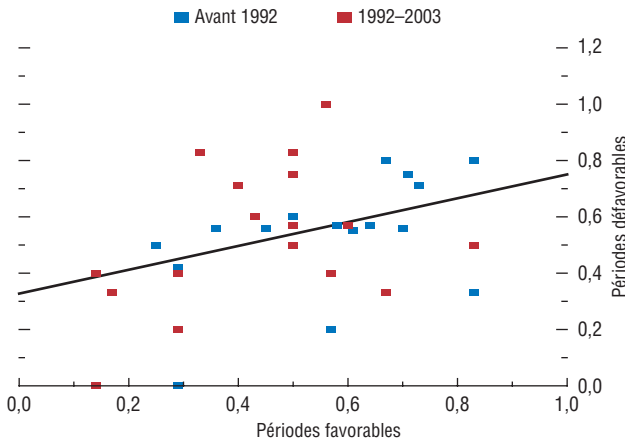
Dans le présent essai, l'analyse reprend et développe des études, dont le nombre augmente rapidement, sur trois composantes du comportement des autorités budgétaires sur lesquelles

influe potentiellement l'UEM : la réaction des actions budgétaires discrétionnaires au cycle économique, ainsi qu'à la politique monétaire, et leur sensibilité à la viabilité à long terme de la dette. L'essai montre que le comportement des autorités budgétaires se caractérise essentiellement par la cyclicalité de leur politique, ce qui a un impact sur la stabilisation macroéconomique et la viabilité à long terme de la dette. Dans les pays de la zone euro, la politique budgétaire a en général été procyclique et cette procyclicalité a varié en fonction, entre autres, de leurs institutions budgétaires spécifiques, de caractéristiques structurelles, comme leur sensibilité aux perturbations réelles, et de leur position budgétaire initiale. Les impulsions budgétaires procycliques ont été plus prononcées durant les périodes de conjoncture favorable (assouplissement) qu'au cours des périodes moins fastes (durcissement), ce qui fait ressortir la difficulté de résister aux pressions exercées en vue d'accroître les dépenses ou de réduire les impôts en cas de recettes exceptionnelles (Tornell and Lane, 1999; Talvi and Vegh, 2000).

(suite de la note 58) peut expliquer pourquoi la plupart des pays n'ont pas été en mesure de remplir les conditions fondamentales imposées par le Pacte de stabilité et de croissance afin d'adhérer à l'UEM avec une position structurelle globale proche de l'équilibre ou excédentaire. Abstraction faite de graves erreurs dans le calcul des soldes structurels de 1999, aucun pays n'enfreindrait les dispositions du pacte à l'heure actuelle s'il avait eu alors une telle position (graphique 2.27).

Graphique 2.25. Procyclicalité dans les périodes favorables et défavorables¹

Tout assouplissement procyclique (opéré pendant les périodes favorables) semble prédisposé à un durcissement procyclique.

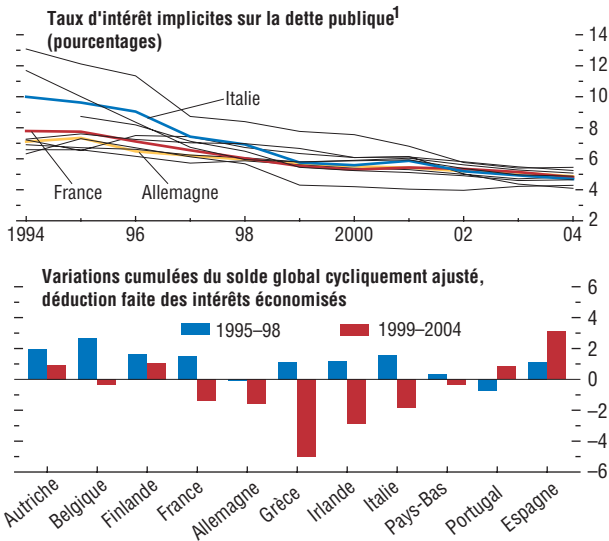


Source : calculs des services du FMI.

¹Les informations utilisées proviennent des pays de la zone euro (Luxembourg exclu), ainsi que de l'Australie, du Danemark, des États-Unis, du Royaume-Uni et de la Suède. Les périodes favorables et défavorables s'entendent de celles où la croissance est, respectivement, supérieure et inférieure à son potentiel.

Graphique 2.26. Paiements d'intérêts : emploi des économies réalisées

Les États membres de l'UEM ont bénéficié d'une baisse sensible des taux d'intérêt sur la dette publique (partie supérieure). Lorsque ce facteur est pris en considération, les résultats budgétaires enregistrés avant l'entrée en vigueur de l'UEM sont moins impressionnants (partie inférieure).



Sources : Commission européenne, Annual Macroeconomic Database; calculs des services du FMI.

¹Ratio paiements d'intérêts/stock de la dette publique à la fin de l'année précédente.

Depuis l'entrée en vigueur de l'UEM, le cadre budgétaire de Maastricht semble avoir fait diminuer, dans une certaine mesure, la procyclicalité budgétaire grâce à l'application de mesures davantage anticycliques durant les périodes défavorables. Cependant, les déficits n'ont pas en général été suffisamment réduits pendant les périodes favorables. S'il est poursuivi, un tel comportement aboutira à un biais structurel, et insoutenable, en faveur du déficit : la reprise en cours sera un test décisif qui permettra de voir si l'histoire se répète une fois encore ou si les pays pourront résister aux tendances suivies par le passé et profiter de la reprise pour s'attaquer aux problèmes budgétaires structurels avant que les pressions exercées par le vieillissement de la population ne fassent sentir pleinement leurs effets.

Dans le contexte de l'actuel débat sur le Pacte de stabilité et de croissance, le présent essai insiste sur la nécessité, qu'ont souvent soulignée le FMI et la Commission européenne, d'accélérer l'ajustement pendant les périodes favorables. Cet objectif pourrait être atteint en faisant jouer un rôle plus grand aux soldes structurels dans la surveillance budgétaire. Une réduction plus importante de la dette (déjà souhaitable pour des raisons de viabilité) pourrait aussi amener à donner la priorité à un accroissement des excédents structurels durant les périodes favorables. Dans les pays, les incitations à l'ajustement pourraient être renforcées par la création d'organes locaux qui publieraient des évaluations indépendantes de la viabilité budgétaire, afin de sensibiliser le public à ces questions et d'enrichir le débat national. Enfin, les incitations à l'ajustement seraient également renforcées si le Pacte de stabilité et de croissance était plus crédible, c'est-à-dire s'il sanctionnait rapidement les infractions flagrantes, mais était appliqué avec souplesse en cas de violation temporaire imputable à des politiques devant avoir à long terme des effets positifs sur la croissance (y compris le coût éventuel des mesures budgétaires liées aux réformes des marchés du travail et des produits) et sur la viabilité budgétaire (notamment, les réformes fiscales et celles des régimes de retraite).

Appendice 2.1. L'envolée mondiale des prix immobiliers : composition de l'échantillon, sources des données, méthodes et résultats

Marco Terrones et Christopher Otrok sont les principaux auteurs de cet appendice. Nathalie Carcenac (assistante de recherche) leur a apporté son concours.

Le présent appendice fournit des détails concernant les sources de données, les échantillons, la méthode économétrique utilisée et les résultats obtenus pour le premier essai, qui porte sur l'envolée mondiale des prix immobiliers.

Échantillon et sources des données

L'échantillon utilisé dans les deux premières parties de l'essai et à l'encadré 2.1 se compose des 18 pays suivants : Allemagne, Australie, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Les données sont annuelles et couvrent les années 1970 à 2003.

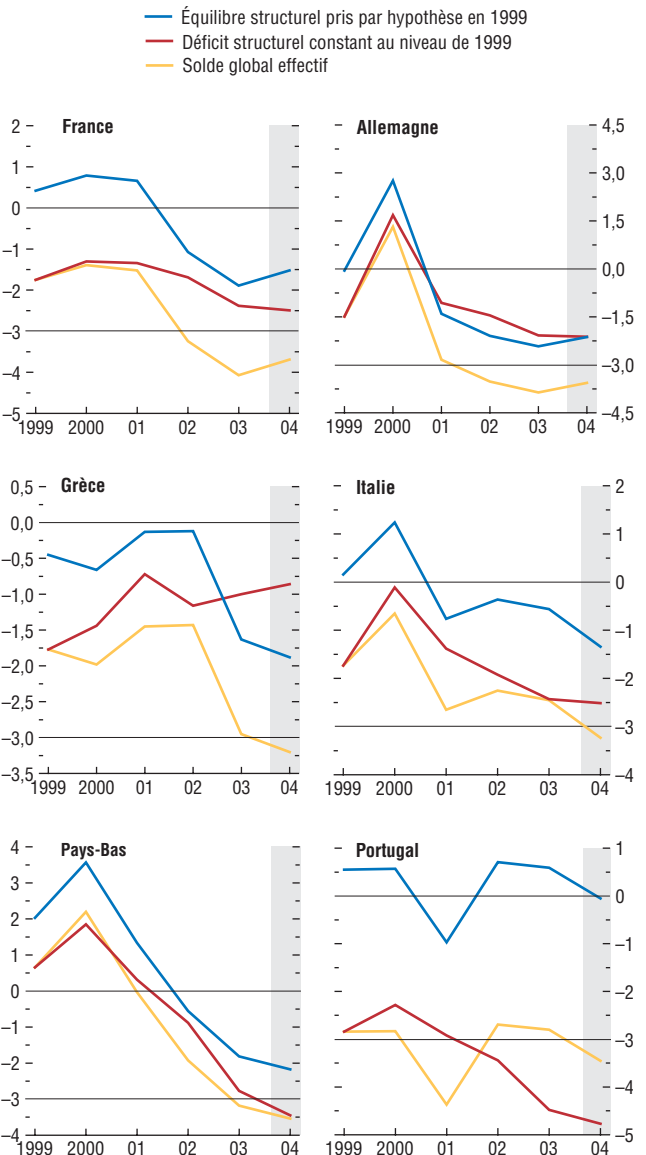
L'échantillon utilisé dans les deux dernières parties de l'essai se compose des 13 pays suivants : Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Les données sont trimestrielles et couvrent la période comprise entre le premier trimestre 1980 et le premier trimestre 2004.

Pour les besoins de l'encadré 2.2, les pays sont classés en deux catégories (ceux dont le système financier est à dominante bancaire et ceux qui ont un système reposant sur le marché) en fonction du ratio de la valeur des titres nationaux négociés sur les marchés boursiers intérieurs aux créances des banques commerciales sur le secteur privé (voir Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine, 1999, et le chapitre II de l'édition d'avril 2003 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Le groupe de pays dont le système financier est à dominante bancaire comprend l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège et la Nouvelle-Zélande; celui dont le système financier repose sur le mar-

Graphique 2.27. Pays se heurtant aux contraintes du Pacte de stabilité et de croissance

(En pourcentage du PIB)

À supposer qu'ils aient mené une politique identique, les pays qui, actuellement, dépassent ou sont sur le point de dépasser le plafond imposé en matière de déficit par le Pacte de stabilité et de croissance seraient restés en deçà de ce plafond s'ils avaient adhéré à l'UEM avec une position structurellement équilibrée.



Sources : Commission européenne, Annual Macroeconomic Database; calculs des services du FMI.

ché se compose de l'Australie, du Canada, des États-Unis, de l'Irlande, des Pays-Bas, du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse. On considère par ailleurs que les pays appliquent soit un système de contrats hypothécaires à taux fixe, soit des taux variables si la fraction des prêts hypothécaires correspondant à cette caractéristique est supérieure à 74 % dans le premier cas et 72 % dans le second⁵⁹. De ce fait, les pays suivants ont un système de taux hypothécaires fixes : Belgique, Canada, Danemark, États-Unis et France, et ceux qui ont un système de taux hypothécaires variables sont l'Australie, l'Espagne, la Finlande, l'Irlande, la Norvège et le Royaume-Uni. Enfin, les autres pays utilisent des systèmes mixtes.

Les données ont été tirées de plusieurs sources, à savoir la Banque centrale européenne (BCE), la Fédération hypothécaire européenne (FHE), Eurostat, Haver Analytics, les *International Financial Statistics* du FMI, les autorités nationales, la base de données analytique de l'OCDE et les *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale.

Les principales séries financières et immobilières utilisées dans l'essai sont les suivantes :

- Prix des actifs réels. Ils sont calculés par le rapport de l'indice des prix immobiliers nominaux (cours du marché) à l'indice des prix à la consommation. L'indice des prix immobiliers provient de sources nationales, l'indice boursier et celui des prix à la consommation des *International Financial Statistics* du FMI.
- Taux d'intérêt. Les séries de taux d'intérêt à court et long termes ont été tirés de la base de données analytique de l'OCDE et de Haver Analytics. Les taux d'intérêt à court terme sont les taux interbancaires à trois mois; les taux à long terme sont ceux des obligations d'État (généralement à 10 ans).
- Les prêts hypothécaires font généralement référence aux prêts hypothécaires résidentiels

restant dus; ils ont été obtenus auprès de plusieurs sources, dont la BCE, la FHE, l'OCDE et des sources nationales.

- L'indice des prix à la consommation pour les locations a été tiré des principaux indicateurs économiques de l'OCDE, de sources nationales et de la BCE.
- Les séries de taux de propriété immobilière ont été obtenues auprès d'Eurostat, de la FHE, de la BCE, de la RICS, de la European Housing Review et de sources nationales.

Le modèle à facteurs dynamiques

Les modèles à facteurs dynamiques sont une généralisation des modèles à facteurs statiques couramment utilisés en psychologie. Ces modèles, de plus en plus appréciés des économistes, se justifient par le fait que la covariance ou la covariation d'un groupe de séries temporelles (observables) résulte de la relation entre ces variables et un petit nombre de variables inobservables, connues sous le nom de facteurs, qui sont jugées être les moteurs sous-jacents de l'économie⁶⁰. Les facteurs non observés sont donc des indices d'activités courantes — sur la totalité du groupe de données (l'activité mondiale, par exemple), ou sur des sous-ensembles de données (un pays particulier, par exemple).

Ces études ont pour objectif important d'obtenir des estimations de ces facteurs inobservés afin de quantifier la nature et l'ampleur de la covariation d'un groupe de données de séries temporelles⁶¹. À cette fin, le modèle à facteurs dynamiques décompose chaque variable observable — par exemple, l'indice des prix immobiliers au Royaume-Uni, la production au Japon, etc. — en composantes communes à toutes les variables observables ou à un sous-ensemble de variables.

⁵⁹Ces seuils correspondent à chaque fois aux 33 % supérieurs. Les données se rapportent à la dernière observation disponible.

⁶⁰Ces modèles ont été popularisés par l'avènement de méthodes permettant de procéder à des analyses factorielles sur les vastes ensembles de données auxquels ils s'appliquent naturellement (voir, par exemple, Stock and Watson, 2003; Forni and others, 2000; Otkok and Whiteman, 1998).

⁶¹Le deuxième objectif majeur de ces études est d'utiliser les informations contenues dans la coupe transversale de séries temporelles pour prévoir une série temporelle.

Le modèle employé ici comporte treize blocs (un par pays), dont chacun comprend sept équations, soit une par variable : prix immobiliers réels, PIB réel par habitant, consommation par habitant, investissement résidentiel par habitant, taux d'intérêt à court et long terme, et cours réels des valeurs mobilières. Ces équations associent chaque variable du modèle à un facteur mondial, à un facteur national (un pour chacun des treize pays) et à des facteurs mondiaux communs à chaque variable globale de l'ensemble de données (un pour chacune des sept variables observables). Par exemple, le bloc d'équations du premier pays (États-Unis) se présente comme suit :

$$\begin{aligned} House_{US,t} &= a_{House,US} + b_{House,USi}^{Global} f_t^{Global} + b_{House}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{House,US}^{Global} f_t^{Global House} + \varepsilon_{House US,t} \\ GDP_{US,t} &= a_{GDP,US}^{GDP} + b_{House,USi}^{Global} f_t^{Global} + b_{GDP}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{GDP,US}^{Global GDP} f_t^{Global GDP} + \varepsilon_{GDP US,t} \\ &\quad \vdots \\ Stock_{US,t} &= a_{Stock,US} + b_{Stock,USi}^{Global} f_t^{Global} + b_{Stock}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{Stock,US}^{Global Stock} f_t^{Global Stock} + \varepsilon_{Stock US,t}, \end{aligned}$$

et celui du deuxième pays (Royaume-Uni) ainsi :

$$\begin{aligned} House_{UK,t} &= a_{House,UK} + b_{House,UKi}^{Global} f_t^{Global} + b_{House}^{Country} f_t^{UK} \\ &\quad + b_{House,UK}^{Global House} f_t^{Global House} + \varepsilon_{House UK,t} \\ GDP_{UK,t} &= a_{GDP,UK}^{GDP} + b_{GDP,UKi}^{World} f_t^{World} + b_{GDP}^{Country} f_t^{UK} \\ &\quad + b_{GDP,UK}^{Global GDP} f_t^{Global GDP} + \varepsilon_{GDP UK,t} \\ &\quad \vdots \\ Stock_{UK,t} &= a_{Stock,UK} + b_{Stock,UKi}^{World} f_t^{World} + b_{Stock}^{Country} f_t^{UK} \\ &\quad + b_{Stock,UK}^{Global Stock} f_t^{Global Stock} + \varepsilon_{Stock UK,t}. \end{aligned}$$

La même formule est répétée pour les treize pays de l'échantillon.

Nous voyons ici que le facteur mondial est l'élément commun à toutes les variables de tous les pays. Autrement dit, chaque variable dépend de ce facteur commun, et cette dépendance varie pour chacune d'elle en fonction du paramètre b_i^k , appelé saturation du facteur de la variable i sur le facteur k . La saturation du facteur mesure la sensibilité d'une variable à un facteur. Il existe un deuxième facteur mondial pour chaque type de variable globale. Il représente la covariation de chaque variable dans le monde qui n'est pas expliquée par le facteur mondial commun. Par

exemple, les prix immobiliers des pays sont tous influencés par le facteur mondial des prix immobiliers. Il existe également pour chaque pays un facteur qui rend compte des covariations de l'ensemble des variables qui ne sont pas déjà exprimées par les facteurs mondiaux de l'un ou l'autre type.

Le modèle saisit les covariations dynamiques en laissant les facteurs (f_t) et les termes idiosyncrasiques (ε) former des processus autorégressifs (indépendants). Autrement dit, chaque facteur dépend de décalages par rapport à lui-même et d'une innovation i.d.i. à la variable :

$$f_t^{Global} = \phi(L) f_{t-1}^{Global} + u_t,$$

où $\phi(L)$ est un polynôme retardé et u_t fait l'objet d'une distribution normale. Toutes les saturations de facteurs (bs) et polynômes retardés sont indépendants les uns des autres. Le modèle est estimé par des méthodes bayésiennes décrites par Kose, Otrok, and Whiteman (2003); Otrok, Silos, and Whiteman (2003).

Pour mesurer l'importance de chaque facteur pour une variable particulière, nous calculons des décompositions de la variance qui décomposent la volatilité de chaque agrégat en composantes dues à chaque facteur; la formule de décomposition de la variance est calculée en appliquant l'opérateur de variance à chaque équation du système. Ainsi, pour la première équation, nous avons :

$$\begin{aligned} var(House_{US}) &= (b_{House,USi}^{Global})^2 var(f_t^{Global}) \\ &\quad + (b_{House}^{Country})^2 var(f_t^{US}) \\ &\quad + (b_{House,US}^{Global House})^2 var(f_t^{Global House}) \\ &\quad + var(\varepsilon_{House US}). \end{aligned}$$

La variance des prix immobiliers imputable au facteur immobilier mondial est donc :

$$\frac{(b_{House,US}^{Global House})^2 var(f_t^{Global House})}{var(House_{US})}.$$

Une analyse de décomposition de la variance est effectuée pour évaluer la contribution de chacun de ces facteurs à la volatilité d'une variable donnée. On calcule notamment pour chaque pays la fraction de la variance d'une variable expliquée par chaque facteur. Les résultats suivants — outre ceux décrits dans l'essai — ressortent de l'analyse (tableau 2.5).

Tableau 2.5. Décomposition de la variance pour un échantillon de pays
(Pourcentage)

Pays	Facteur	Prix immobiliers réels	Cours boursiers réels	Taux d'intérêt à long terme	Taux d'intérêt à court terme	Consommation ¹	Production ¹	Investissement résidentiel ¹
États-Unis	Mondial	21	10	2	1	65	57	78
	National	0	0	1	7	1	0	1
	Agrégat	47	53	69	69	8	23	0
Royaume-Uni	Mondial	11	12	2	2	26	32	23
	National	0	12	24	56	1	3	0
	Agrégat	57	46	62	16	31	17	1
Italie	Mondial	22	6	30	29	4	0	1
	National	2	1	20	56	5	2	12
	Agrégat	11	34	30	9	33	48	1
Pays-Bas	Mondial	23	20	9	3	4	7	14
	National	17	1	15	21	40	46	5
	Agrégat	15	62	65	33	15	32	1
Canada	Mondial	9	26	7	1	36	41	41
	National	0	0	0	0	6	0	0
	Agrégat	34	41	76	93	18	37	1
Irlande	Mondial	0	30	22	9	11	1	14
	National	37	0	2	0	27	49	16
	Agrégat	21	4	37	3	10	35	5
Australie	Mondial	2	21	6	3	0	13	5
	National	0	2	34	39	15	0	0
	Agrégat	36	27	43	23	7	34	3
Nouvelle-Zélande	Mondial	2	17	0	1	16	12	6
	National	33	5	0	2	66	34	31
	Agrégat	0	12	2	4	7	2	2
Moyenne	Mondial	14	16	10	8	15	16	19
	National	10	5	15	26	19	16	8
	Agrégat	25	37	42	23	19	26	3

Source : calculs des services du FMI.

¹Par habitant.

- Les événements mondiaux (la conjugaison du facteur mondial et des variables mondiales particulières) expliquent de 20 à 40 % des fluctuations de la production, de la consommation et de l'investissement résidentiel. Leur poids varie néanmoins selon les pays : ils sont, par exemple, à l'origine de 75 % des fluctuations de ces trois variables aux États-Unis, contre moins de 15 % en Nouvelle-Zélande.
- Les événements mondiaux expliquent en outre plus de 50 % de la fluctuation des cours boursiers et de l'évolution des taux d'intérêt à long terme, ainsi que 30 % de la variation des taux d'intérêt à court terme. Il est intéressant d'observer que la plupart des changements courants dans les prix des actions et les taux d'intérêt sont exprimés par les facteurs spécifiques mondiaux

correspondants. Cela laisse entendre que les évolutions enregistrées sur ces marchés, indépendamment de celles des autres marchés (et, dans une moindre mesure, de celles de l'activité économique réelle mondiale), sont les causes premières de la volatilité de ces variables. Qui plus est, il existe des écarts importants entre les pays en ce qui concerne l'ampleur de la covariation des cours boursiers (taux d'intérêt) par rapport à leurs contreparties mondiales. Les événements mondiaux influencent pour plus de 80 % la covariation des cours des actions aux Pays-Bas, contre 30 % en Nouvelle-Zélande. De la même manière, ils interviennent pour plus de 70 % dans la covariation des taux d'intérêt à long terme au Canada, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

- Les facteurs nationaux jouent un rôle moins important dans les fluctuations de la production, de l'investissement résidentiel, des cours boursiers et des taux d'intérêt à long terme. Cela dit, ils expliquent plus de 25 % des variations des taux d'intérêt à court terme, ce qui est compatible avec les faibles corrélations entre pays des taux d'intérêt à court terme évoquées dans le corps de l'essai.
- Les facteurs idiosyncrasiques semblent jouer un rôle important dans les fluctuations de l'investissement résidentiel. Ils expliquent en moyenne 70 % des variations de cette variable — ce qui concorde avec les faibles corrélations entre pays de l'investissement mentionnées ailleurs (voir, par exemple, Kose, Otrok, and Whiteman, 2003).

Appendice 2.2. L'apprentissage du flottement : méthodologie et données

Dalia Hakura est l'auteur principal de cet appendice.

On trouvera dans cet appendice des précisions sur la méthodologie utilisée dans le deuxième essai pour caractériser les changements apportés par les pays émergents à leur régime de change, ainsi que la définition des variables retenues pour l'analyse et les sources des données.

Méthodologie

L'essai examine l'évolution des régimes de change dans les pays émergents au cours de la dernière décennie en utilisant la classification de fait du FMI⁶². En conséquence, les régimes ont été classés en fonction du comportement des taux de change nominaux bilatéraux et des réserves, ainsi que des informations que les services du FMI ont obtenues sur les politiques monétaire et de change présentes et futures des pays lors de leurs discussions bilatérales avec les

autorités (voir Bubula and Ötoker-Robe, 2002). La classification de fait du FMI comporte huit catégories qui, pour les besoins de l'analyse dans le présent essai, sont regroupées en trois grandes catégories : les régimes de parité fixe, les régimes intermédiaires et les régimes de flottement libre. La première catégorie comprend des pays qui appliquent un système de caisse d'émission ou un régime conventionnel de parité fixe, la deuxième des pays dont le taux de change bénéficie d'une flexibilité limitée (régimes de rattachement à l'intérieur de bandes horizontales et régimes de parités mobiles et de bande de fluctuations mobiles) ou qui se sont dotés d'un régime de flottement dirigé et la troisième des pays classés parmi ceux qui appliquent un régime de flottement indépendant. À des fins de robustesse, une comparaison est également faite avec la «classification naturelle» mise au point par Reinhart et Rogoff (2004)⁶³.

À la différence de la classification de fait du FMI, celle de Reinhart et Rogoff s'appuie entièrement sur un examen des variations des taux de change officiel ou parallèle par rapport à la monnaie à laquelle la monnaie nationale est arrimée de façon permanente ou non. Une classification qui offre des informations plus nombreuses présente certains avantages, car la seule évolution du taux de change ne donne pas toujours une image exacte de la politique de change. Par exemple, dans un pays émergent qui laisse librement flotter sa monnaie, dont les effets du taux de change se répercutent fortement et qui cible son inflation, une dépréciation du taux de change (comme indicateur précurseur de l'inflation) peut entraîner rapidement une hausse des taux d'intérêt qui aura alors tendance à freiner cette dépréciation. Ainsi, le passage au flottement ne signifie pas nécessairement que les principaux taux de change nominaux bilatéraux doivent fluctuer beaucoup (voir également Gemberg and Swoboda, 2004).

⁶²Les régimes peuvent aussi être classés à partir des notifications officielles faites au FMI (classification de droit). Parmi les classifications de fait, on peut citer celles de Reinhart et Rogoff (2004), Levy-Yeyati et Sturzenegger (2002, 2003) et Ghosh et autres (1997).

⁶³L'essai prolonge la classification de Reinhart et Rogoff de 2001 à 2003.

Dans les deux tiers des cas, le système de fait du FMI et celui de Reinhart et Rogoff classent de la même façon les régimes de change des pays émergents. En outre, les deux systèmes semblent faire ressortir une tendance à une plus grande flexibilité du régime de change dans les pays émergents depuis le début des années 90. Selon la classification de fait du FMI, 40 % des pays émergents laissaient flotter librement leur monnaie en 2003 (contre pour ainsi dire aucun en 1991–92). Bien que les proportions soient légèrement différentes, la classification de Reinhart et Rogoff permet de détecter la même tendance à une nette augmentation du nombre des pays appliquant un régime de flottement libre⁶⁴.

On entend par changement de régime de change le passage d'un régime appartenant à une catégorie, maintenu pendant au moins deux ans, à un régime appartenant à une autre catégorie, appliqué durant au moins un an ou suivi d'un autre changement dans le même sens. Selon Milesi-Ferretti et Razin (2000), le changement de régime est déclenché par une crise lorsqu'il va de pair avec un taux de dépréciation de la monnaie par rapport au dollar de plus de 20 %, ce taux étant au moins deux fois plus élevé que celui de l'année précédente, qui lui-même était inférieur à 40 %⁶⁵.

L'essai compare les pays ayant assoupli leur taux de change avec ceux d'un groupe témoin, qui appliquaient le régime de change abandonné par ces pays au cours de périodes non comprises dans les trois ans qui ont précédé ou suivi la date de l'assouplissement. Pour les années pertinentes et en fonction de la disponibilité des données, l'Argentine, la Chine, la Colombie, la Jordanie, la Malaisie, le Maroc et la Thaïlande font partie du groupe témoin pour les régimes de parité fixe et l'Afrique du Sud, le Chili, la Colombie, la Corée, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, la République tchèque, la Russie, la Thaïlande et la Turquie du groupe pour les régimes intermédiaires.

⁶⁴En 2003, la classification mise à jour de Reinhart et Rogoff identifie sept cas de flottement libre, contre 10 pour la classification de fait du FMI.

⁶⁵Les fluctuations du taux de change qui répondent à ces critères au cours des trois années ayant précédé ou suivi le changement du régime de change sont attribuées à ce changement.

Définitions et sources des données

En fonction de la disponibilité des données, les indicateurs couvrent la période 1991–2003 pour les vingt-cinq pays énumérés à la note 28 dans le corps du texte du présent chapitre.

Indicateurs macroéconomiques

La croissance de la production réelle est mesurée en utilisant le taux de croissance annuelle du PIB réel par habitant. La source des données est la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

L'inflation est mesurée en utilisant le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation. La source des données est *International Financial Statistics* (IFS) du FMI.

Les taux de change effectifs réels et nominaux proviennent du système des avis d'information du FMI. Une hausse de l'indice correspond à une appréciation du taux de change. Les données sont mensuelles.

La surévaluation du taux de change réel est calculée en utilisant l'écart en pourcentage entre le taux de change effectif réel (TCER) observé (indiqué dans le système des avis d'information du FMI) et un filtre de Hodrick-Prescott du TCER.

Le solde budgétaire primaire en pourcentage du PIB est celui utilisé au chapitre III des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2003.

Le solde des transactions courantes en pourcentage du PIB est extrait de *International Financial Statistics* (IFS) du FMI.

Le ratio dette extérieure/exportations de biens et de services est calculé en divisant l'encours total de la dette extérieure à la fin de l'exercice par la somme des exportations de biens et de services non facteurs et des transferts nets (déduction faite des transferts officiels nets). La source des données est la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Le ratio dette extérieure du secteur privé/exportations de biens et de services est calculé en divisant l'encours total de la dette extérieure à la fin de l'an-

née (déduction faite de l'encours de la dette officielle) par la somme des exportations de biens et de services non facteurs et des transferts nets (déduction faite des transferts officiels nets). La source des données est la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les réserves internationales en mois d'importations proviennent de *International Financial Statistics* (IFS).

Indicateurs de la politique monétaire

L'indépendance de la banque centrale. Cet indicateur mesure l'indépendance politique et économique de la banque centrale selon la définition de Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991). L'indépendance politique est inversement proportionnelle au degré d'intervention de l'État dans les opérations de la banque centrale, et l'indépendance économique, au degré de participation de la banque centrale au financement du déficit budgétaire et au contrôle bancaire. Les valeurs de l'indicateur vont de 0 à 1. Les données, qui ne sont disponibles que dans le cas de 10 des pays émergents de l'échantillon pour 1989 et 2003, sont extraites de Arnone and Laurens (2004).

Variable fictive pour le ciblage ou non de l'inflation. La date d'adoption du ciblage de l'inflation est celle utilisée dans Stone and Roger (2004).

Indicateurs de contrôle et de développement du secteur financier

L'indice global de la *qualité du contrôle bancaire* reflète : 1) l'adoption d'une réglementation sur l'adéquation des fonds propres conforme aux normes établies par la Banque des règlements internationaux, 2) l'indépendance de l'organe de contrôle par rapport au pouvoir exécutif et l'adéquation des compétences que lui confère la loi et de son pouvoir (matériel) de contrôle, 3) l'efficacité du contrôle et 4) l'étendue du contrôle (couvre-t-il ou non toutes les institutions financières?).

L'indice du niveau de *développement des marchés boursiers* permet de voir si un pays a pris des mesures pour développer son marché boursier, notamment obligataire, et fait apparaître le degré d'ouverture de son marché des actions aux investisseurs étrangers. Les mesures prises pour

développer le marché boursier sont la tenue d'adjudications pour les titres d'État et l'établissement d'une commission des valeurs mobilières, la création de marchés des actions et des obligations, l'ouverture de ces marchés aux opérateurs étrangers et la libéralisation des investissements de portefeuille des fonds de pension et des autres investisseurs institutionnels.

Les données proviennent de Abiad and Mody (2003). Les valeurs des indicateurs vont de 0 à 3, et sont d'autant plus élevées que le contrôle bancaire est vigoureux et le marché boursier développé. On ne dispose pas de données pour certains des pays émergents de l'échantillon.

Indicateurs de libéralisation du secteur financier

L'indice de la *libéralisation financière interne* correspond à la moyenne de quatre indicateurs qui établissent dans quelle mesure 1) l'encadrement du crédit et les réserves obligatoires ont été abolis, 2) la réglementation des taux d'intérêt a été supprimée, 3) les obstacles à l'implantation des banques étrangères éliminés et 4) le système bancaire privatisé.

La *libéralisation financière externe* est mesurée à l'aide d'un indice global qui permet de voir s'il existe des restrictions aux entrées et aux sorties de capitaux et si le régime de change est unifié.

Les données proviennent de Abiad and Mody (2003). Les valeurs de ces indicateurs vont de 0 à 3, la libéralisation étant d'autant plus poussée qu'elles sont élevées. On ne dispose pas de données pour certains des pays émergents de l'échantillon.

Appendice 2.3. Règles de politique monétaire pour la zone euro

Xavier Debrun est l'auteur principal de cet appendice.

On trouvera dans cet appendice des précisions sur les règles de politique monétaire utilisées afin d'obtenir les taux d'intérêt de référence hypothétiques utilisés pour les États membres de la zone euro (graphique 2.20). Taylor (1993) a été le premier à spécifier des règles simples et mécaniques; il a en outre fait observer que la

politique monétaire des États-Unis au cours des années 80 et 90 a, de façon surprenante, évolué tout à fait en phase avec un taux d'intérêt de référence i_t^* défini comme suit :

$$i_t^* = r^* + \pi_t + h(\pi_t - \pi^*) + g y_t, \quad (1)$$

π_t étant le taux d'inflation, π^* le taux d'inflation ciblé implicitement ou explicitement par les autorités monétaires et y_t l'écart de production (c'est-à-dire la différence en pourcentage entre le PIB effectif et une certaine mesure du PIB potentiel en pourcentage de ce dernier), r^* indiquant un taux d'intérêt réel d'«équilibre» et h et g étant les pondérations relatives attribuées à la stabilisation de la production et de l'inflation dans la politique monétaire. Le niveau des taux d'intérêt compatible avec une politique monétaire «neutre» (c'est-à-dire, lorsque les deux objectifs sont atteints : $y_t = 0$ et $\pi_t = \pi^*$) est donné par $r^* + \pi^*$.

Taylor (1999) examine en détail le raisonnement à la base de l'équation (1) et propose, en utilisant i_t^* comme instrument normatif, d'interpréter comme des «erreurs» les écarts importants entre les taux d'intérêt observés et i_t^* . Dans leur analyse, les services du FMI considèrent i_t^* uniquement comme une approximation du premier ordre de ce qui pourrait être une politique «appropriée» pour les différents États membres de la zone euro. En fait, ces pays étant des économies relativement ouvertes, la compétitivité extérieure et, plus précisément, le taux de change réel ou les coûts unitaires de main-d'œuvre, peuvent aussi jouer un rôle distinct dans les choix de politique monétaire. Une autre raison de ne pas donner dans tous les cas une interprétation normative au taux d'intérêt de référence est que la règle monétaire ne saisit pas la nécessité éventuelle de gérer le risque de déflation.

Cependant, le comportement de la BCE ne semble-t-il pas, en général du moins, cohérent avec l'équation (1)? Les nombreux ouvrages empiriques sur la politique monétaire confirment que les modèles comparables à l'équation (1) — mais comportant une dynamique bien spécifiée — s'ajustaient relativement bien à la politique effectivement suivie tant par la Bun-

desbank (Clarida, Galí and Gertler, 1998) que par la BCE (voir Gerlach and Schnabel, 2000; Siklos, Werner, and Bohl, 2004; Gerlach-Kristen, 2003; Castelnuovo, 2003).

La calibration initiale de l'équation (1) par Taylor (1993) suppose que $g = h = 0,5$ et que $\pi^* = r^* = 2$, ce qui revient à dire que la banque centrale accorde la même attention à l'activité réelle et à l'inflation. La règle suppose aussi que la réaction des taux d'intérêt à une variation unitaire de l'inflation est : $1 + h$, de sorte que le taux d'intérêt *réel* varie de façon à permettre à l'inflation de revenir vers sa cible (contraction monétaire si $\pi_t > \pi^*$ ou expansion si $\pi_t < \pi^*$).

Le FMI a établi cinq taux de référence pour chaque État membre de la zone euro, les États-Unis et la zone euro dans son ensemble. Si les pondérations relatives h et g ont été maintenues à un niveau constant dans l'ensemble des pays, r^* et π^* ont varié comme suit.

- $r_j^* = k_j + \hat{y}_j$, \hat{y}_j indiquant le taux de croissance moyen du PIB potentiel pour la période 2004–08, k_j une constante positive égale à 0,75 pour les pays de la zone euro et à 0 pour les États-Unis et j un indice pays. En conséquence, $r_j^* \geq \hat{y}_j$ et la condition d'efficacité dynamique, qui exige que tous les emprunts soient à terme remboursés (voir, par exemple, Obstfeld and Rogoff, 1996), est remplie. En réalité, si $r_j^* < \hat{y}_j$, les agents économiques pourraient alors en principe refinancer éternellement n'importe quel emprunt, car celui-ci diminuerait toujours en proportion du revenu. Dans le cas des États-Unis, k_j a été fixée à 0 afin qu'elle se rapproche le plus possible de la calibration initiale de Taylor (1993) pour ce pays.
- $\pi_j^* = c + (2/3)[\theta_j^T - \theta_j^{NT}]$, θ_j^T et θ_j^{NT} symbolisant la croissance de la productivité dans le secteur des biens exportables (exposé à la concurrence extérieure) et dans celui des biens non exportables (protégé contre cette concurrence), respectivement. Cette formule tient compte des écarts d'inflation liés à ce que l'on appelle l'effet Balassa-Samuelson, selon lequel les prix dans le secteur des biens non exportables (qui représente plus ou moins les deux tiers de l'économie) doivent neutraliser les pressions salariales

qu'exerce à l'échelle de l'économie une croissance de la productivité plus forte dans le secteur des biens exportables. D'après Sinn et Reuter (2001), l'Allemagne enregistre l'écart de croissance de la productivité le moins élevé entre les deux secteurs et devrait donc normalement subir les pressions inflationnistes «structurelles» les plus faibles de la zone euro. En conséquence, la cible d'inflation de ce pays a été fixée à 1 %. Pour que la moyenne pondérée des cibles d'inflation des pays de la zone euro soit conforme à l'objectif de la BCE (maintenir le taux d'inflation en deçà, mais proche, de 2 %), c est fixé à 0,66, ce qui correspond à une cible d'inflation moyenne de 1,75 % (tableau 2.6).

Outre la spécification traditionnelle des règles monétaires (équation (1)), les règles ci-après ont aussi été prises en considération.

- *Règle d'inflation.* Comme dans Alesina and others (2001), on suppose que $g = 0$, en d'autres termes, la banque centrale ne réagit qu'aux écarts entre le taux d'inflation observé et la cible.
- *Règle asymétrique de Taylor.* Par hypothèse, les écarts de production négatifs préoccupent davantage la banque centrale que ceux qui sont positifs. En pratique, la règle s'écrit comme suit :

$$i_t^* = r^* + \pi_t + 0,5(\pi_t - \pi^*) + 0,5y_t - 0,1y_t^2$$
- *Règles élargies de Taylor.* Dans les petites économies ouvertes, la banque centrale peut prêter attention à des facteurs autres que l'inflation et l'écart de production, comme la croissance du coût unitaire de main-d'œuvre (c'est-à-dire l'écart positif ou négatif entre la croissance des salaires nominaux et celle de la productivité) et le taux de change effectif réel (en d'autres termes, la compétitivité de l'économie). Par hypothèse, les réactions à une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et à une appréciation réelle de la monnaie sont, respectivement, un resserrement monétaire (avec un coefficient de 0,1) et un assouplissement monétaire (avec un coefficient de 0,05).

Le tableau 2.6 donne pour deux périodes (1993–98 et 1999–2003, en utilisant des données trimestrielles) des statistiques descriptives simples de la pertinence de ces règles (en d'autres termes, les écarts moyens et les écarts quadratiques moyens des taux d'intérêt constatés par rapport aux taux de référence découlant des règles). Les chiffres en caractères gras identifient la règle donnant l'écart quadratique moyen le plus faible (c'est-à-dire, le cas qui s'ajuste le mieux aux données). Le bon ajustement de la règle de Taylor (et de sa variante asymétrique) est confirmé pour les États-Unis et l'ensemble de la zone euro. Toutefois, pour la majorité des États membres de cette zone, les taux d'intérêt observés ont été en moyenne plus proches du taux de référence calculé à partir des règles d'inflation, ce qui exclut l'hypothèse de la stabilisation nationale de la production.

Appendice 2.4. Estimation des fonctions de réaction de la politique budgétaire

Xavier Debrun est l'auteur principal de cet appendice.

On trouvera dans cet appendice des précisions techniques sur l'analyse économétrique, dont les résultats sont examinés dans le troisième essai, de l'évolution des politiques budgétaires dans la zone euro, y compris la spécification des modèles sous-jacents et les méthodes d'estimation utilisées.

Spécification

La spécification de l'équation économétrique est analogue à celle qu'on trouve dans Galí and Perotti (2003) et dans plusieurs études connexes⁶⁶; elle est axée sur les trois caractéristiques essentielles des actions budgétaires discrétionnaires, à savoir la sensibilité aux mouvements de la dette publique et la réaction aux fluctuations cycliques, ainsi qu'aux écarts entre les taux d'intérêt à court terme et les taux de référence découlant des règles de politique monétaire

⁶⁶Voir également les *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2003 pour un examen approfondi d'une spécification analogue.

Tableau 2.6. Écarts monétaires : statistiques descriptives

	Autriche	Belgique	Finlande	France	Allemagne	Irlande
Cible d'inflation	2,07	1,54	3,37	2,01	1,00	3,45
Taux d'intérêt d'équilibre	2,25	2,47	2,52	2,34	2,09	4,00
Règle de Taylor(RT)						
1993-98, moyenne	0,16	0,60	5,34	3,07	0,50	2,06
1993-98, EQM	0,51	1,58	6,16	3,42	0,81	3,48
1999-2003, moyenne	-0,73	-1,22	0,12	0,08	0,60	-7,51
1999-2003, EQM	1,02	1,43	1,06	1,00	0,87	7,92
Règle d'inflation						
1993-98, moyenne	0,18	0,31	2,22	1,65	-0,32	1,10
1993-98, EQM	0,67	1,37	2,65	2,39	0,78	2,58
1999-2003, moyenne	-0,38	-1,06	-0,27	-0,26	-0,02	-4,92
1999-2003, EQM	0,81	1,26	0,67	1,25	0,66	5,22
RT plus CUMO ¹						
1993-98, moyenne	0,03	0,47	5,36	2,96	0,41	1,94
1993-98, EQM	0,50	1,42	6,25	1,05	0,74	3,34
1999-2003, moyenne	-0,82	-1,44	-0,11	-0,12	0,45	...
1999-2003, EQM	1,07	1,66	1,08	1,05	0,77	...
RT plus TCER ¹						
1993-98, moyenne	0,03	0,56	5,22	3,02	0,56	1,70
1993-98, EQM	0,51	1,65	6,07	3,41	0,94	3,31
1999-2003, moyenne	-0,74	-1,26	0,05	0,06	0,54	-7,63
1999-2003, EQM	1,05	1,47	1,14	0,95	0,88	8,04
RT asymétrique						
1993-98, moyenne	0,22	0,70	10,46	3,93	0,78	2,97
1993-98, EQM	0,54	1,68	12,79	4,15	1,01	4,46
1999-2003, moyenne	-0,48	-1,10	0,36	0,26	0,94	-4,34
1999-2003, EQM	0,80	1,30	1,18	1,04	1,32	4,66
	Italie	Pays-Bas	Portugal	Espagne	Zone euro	États-Unis
Cible d'inflation	2,17	2,07	1,66	2,16	1,75	2,50
Taux d'intérêt d'équilibre	2,13	2,50	2,41	3,13	2,36	2,56
Règle de Taylor(RT)						
1993-98, moyenne	2,61	-0,69	1,35	0,73	...	0,00
1993-98, EQM	2,80	1,60	2,26	1,87	...	0,95
1999-2003, moyenne	-0,96	-3,09	-3,29	-3,57	-0,78	-1,40
1999-2003, EQM	1,16	3,26	3,44	3,64	0,99	1,68
Règle d'inflation						
1993-98, moyenne	1,78	-0,47	0,77	0,31	...	-0,03
1993-98, EQM	1,99	1,20	1,70	1,60	...	1,44
1999-2003, moyenne	-1,22	-2,31	-3,03	-3,40	-1,01	-1,31
1999-2003, EQM	1,51	2,54	3,25	3,51	1,33	2,11
RT plus CUMO ¹						
1993-98, moyenne	2,45	-0,80	...	0,43	...	-0,17
1993-98, EQM	2,61	1,65	...	1,65	...	0,94
1999-2003, moyenne	-1,12	-3,83	...	-3,92	...	-1,31
1999-2003, EQM	1,29	3,95	...	3,99	...	1,77
RT plus TCER ¹						
1993-98, moyenne	2,51	-0,69	...	0,63	...	0,06
1993-98, EQM	2,71	1,69	...	1,82	...	1,00
1999-2003, moyenne	-0,95	-3,04	...	-3,49	-0,82	-1,35
1999-2003, EQM	1,12	3,22	...	3,55	1,06	1,78
RT asymétrique						
1993-98, moyenne	2,99	-0,58	1,60	0,83	...	0,37
1993-98, EQM	3,23	1,49	2,53	1,97	...	1,00
1999-2003, moyenne	-0,84	-2,43	-3,12	-3,52	-0,82	-0,53
1999-2003, EQM	1,03	2,70	3,28	3,60	1,03	1,41

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les chiffres en gras correspondent à la règle donnant l'écart quadratique moyen le plus faible (c'est-à-dire le cas qui s'ajuste le mieux aux données).

¹CUMO = coûts unitaires de main-d'œuvre et TCER = taux de change effectif réel.

(soit, en abrégé, les «écarts monétaires», voir appendice 2.3). En outre, le modèle tient compte de la constance des choix de politique budgétaire. En conséquence, l'équation de base s'écrit comme suit :

$$S_t = \beta_0 + \beta_1 S_{t-1} + \beta_2 GAP_t + \beta_3 B_{t-1} + \beta_4 M_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

où t est un indice temporel, S_t indique l'excédent primaire (cycliquement ajusté en pourcentage du PIB potentiel), GAP_t est l'écart de production et B_t la dette publique brute en pourcentage du PIB potentiel, M_t représente les écarts entre les taux d'intérêt à court terme et les taux de référence et ε_t est un terme d'erreur.

Tant pour tenir compte de la disponibilité des données que pour faciliter la comparaison avec d'autres études (notamment Galí and Perotti, 2003), on utilise dans les régressions des données annuelles provenant de la base de données analytiques de l'OCDE. L'étude porte sur les États membres de la zone euro, exception faite du Luxembourg.

Estimation et résultats

L'analyse empirique est faite en deux temps. Premièrement, l'équation de politique budgétaire (1) est estimée séparément pour chaque pays (tableau 2.7) avec le nombre maximum d'observations disponibles, c'est-à-dire de 1971 (au plus tôt) à 2003. Le fait que l'écart de production et la politique monétaire puissent normalement réagir aux mesures budgétaires en vigueur laisse supposer qu'il existe sans doute une corrélation avec le terme d'erreur de sorte que les estimations obtenues par la méthode classique des moindres carrés ordinaires (MCO) sont faussées. Les équations sont donc estimées par la méthode des doubles moindres carrés en utilisant comme instruments toutes les variables exogènes, les écarts de production décalés du pays et ceux des États-Unis et de l'Allemagne pour tous les pays européens autres que l'Allemagne et des États-Unis et de la France pour l'Allemagne. Dans plusieurs cas, les tests de spécification types rejettent nettement l'utilisation des écarts monétaires comme variable explicative

du comportement des autorités budgétaires. En conséquence, on n'en tient pas compte pour ces pays. Enfin, les estimations nationales permettent également de tester les ruptures structurelles dans la relation, afin de voir si l'évolution *globale* de la politique budgétaire s'est profondément modifiée au cours de la période observée. Ces résultats sont indiqués dans la partie inférieure du tableau 2.7 et sont commentés dans le corps du texte.

Dans la seconde étape de l'analyse, on profite de ce que les séries de données soient plurinationales pour examiner des estimations de panel des équations de politique monétaire. D'une part, cette approche peut être considérée comme celle qui convient le mieux pour établir si, par exemple, le nouveau cadre de politique budgétaire énoncé dans le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance a eu des répercussions *à l'échelle de la zone*. Les estimations nationales peuvent en réalité minimiser ces effets, en partie parce que le nombre d'observations est peu élevé et que, de ce fait, la force probante des tests est faible. D'autre part, l'approche de panel peut offrir des informations utiles sur les causes des *différences entre pays* dans les coefficients estimés et, en conséquence, sur les facteurs déterminants ultimes du comportement des autorités budgétaires.

En pratique, les variables fictives permettent de différencier des groupes de pays ou des périodes. Par ailleurs, des variables d'interaction peuvent être utilisées pour examiner les effets des facteurs caractéristiques des pays qui varient dans le temps, comme l'ouverture au commerce extérieur ou la position budgétaire. L'idée est de différencier les coefficients β estimés en fonction des caractéristiques chronologiques ou nationales susceptibles d'influer sur le comportement des autorités. Dans le cas des variables fictives, des écarts statistiquement significatifs entre les deux séries de coefficients (avant et après l'entrée en vigueur du Traité de Maastricht, par exemple) laissent supposer que le critère utilisé pour établir ces deux séries d'estimations a un impact sur l'évolution de la politique budgétaire. La signification statistique des variables d'interaction indique que les coefficients β sont des fonctions linéaires de ces variables.

Tableau 2.7. Fonctions de réaction budgétaire (estimations)
 (Variable dépendante : solde primaire cycliquement ajusté en pourcentage du PIB potentiel)

	Autriche	Belgique ¹	Finlande	France	Allemagne	Grèce	Irlande	Italie	Pays Bas	Portugal	Espagne ¹
Variable dépendante retardée											
Coefficient	0,50	0,71	0,45	0,63	0,45	0,69	0,86	0,51	0,43	0,22	0,47
Erreur type	0,17	0,10	0,16	0,15	0,15	0,16	0,06	0,13	0,15	0,15	0,17
Coefficient <i>t</i>	2,99***	6,90***	2,77***	4,17***	3,13***	4,32***	14,04***	3,88***	2,83***	1,52	2,72***
Écart de production											
Coefficient	0,22	-0,19	0,15	-0,18	-0,25	-0,06	-0,27	-0,26	-0,36	-0,32	-0,06
Erreur type	0,16	0,11	0,08	0,09	0,14	0,20	0,13	0,18	0,17	0,07	0,06
Coefficient <i>t</i>	1,35	-1,73*	1,81*	-1,97*	-1,80*	-0,32	-2,06**	-1,45	-2,14**	-4,37***	-0,97
Ratio d'endettement retardé											
Coefficient	0,02	0,06	0,05	0,02	0,00	0,07	0,00	0,07	0,05	0,26	0,08
Erreur type	0,01	0,02	0,02	0,01	0,03	0,03	0,02	0,02	0,03	0,11	0,02
Coefficient <i>t</i>	1,91*	2,98***	2,89***	1,31	0,09	2,09**	0,23	3,65***	1,86*	2,49**	3,96***
«Écart» monétaire ²											
Coefficient		-0,22	-0,15	-0,06	0,31	-0,15			-0,25	-0,19	-0,09
Erreur type	³	0,10	0,09	0,05	0,11	0,16	³	³	0,12	0,17	0,07
Coefficient <i>t</i>		-2,29**	-1,57	-1,21	2,87***	-0,93			-1,99*	-1,10	-1,32
Statistiques sommaires											
<i>R</i> ²	0,34	0,92	0,62	0,55	0,78	0,83	0,91	0,92	0,52	0,82	0,84
Nombre d'observations	30	31	27	26	32	27	24	33	28	26	24
Ruptures ⁴	Aucune	1982	Aucune	1992	1982	1991	Aucune	Aucune	1991	Aucune	Aucune

Source : estimations des services du FMI.

¹Les erreurs type sont robustes (correction de Newey-West) lorsqu'une autocorrélation du premier ou du second ordre est constatée.

²Les écarts monétaires correspondent à l'écart entre les taux d'intérêt à court terme observés et soit la règle de Taylor soit la règle d'inflation énoncée à l'appendice 2.3.

³Le test du rapport des vraisemblances identifie l'écart monétaire comme une variable redondante, aussi les autres coefficients auraient-ils été profondément modifiés s'il avait été maintenu dans l'équation.

⁴Déteçtées sur la base des tests de Chow. Les dates «possibles» sont choisies après une première sélection établie à l'aide de tests du Cusum SQ effectués à partir d'estimations MCO.

Pour s'attaquer à la relation vraisemblable entre l'écart de production ou l'écart monétaire et le terme d'erreur, on a recours aux deux variables explicatives en utilisant leurs propres effets décalés et des variables exogènes. L'analyse prend également en considération le risque que se produisent des chocs budgétaires communs (dans le cadre éventuellement de la coordination d'actions discrétionnaires), de sorte qu'on préfère utiliser un estimateur des triples moindres carrés⁶⁷. On utilise aussi dans l'estimation des variables fictives pays (effets fixes), à moins que des variables fictives particulières (comme celle indiquant l'entrée en vigueur du cadre budgétaire de l'UEM) incluent déjà les pays dans les courbes. Pour tenir compte des ruptures structurelles identifiées en 1982 dans deux pays (voir tableau 2.7), la période observée porte, sauf indication contraire, sur les années

1982–2003 (les autres ruptures structurelles se sont produites aux alentours de 1992 et sont donc explicitement analysées). Enfin, toutes les équations comportent une variable fictive pour 1997, l'année au cours de laquelle l'Union européenne estimait qu'il fallait évaluer les positions budgétaires dans la perspective de l'adhésion à l'UEM.

Les tableaux 2.8 et 2.9 présentent un certain nombre de régressions qui permettent d'établir deux séries d'estimations (les première et deuxième colonnes correspondant à chaque équation). Les résultats des tests de Wald afférents à l'hypothèse nulle de coefficients identiques entre les deux groupes sont indiqués dans la troisième colonne. Au tableau 2.8, la valeur de la variable fictive pour le Traité de Maastricht est de 0 avant 1992 et de 1 par la suite. Les périodes défavorables sont définies comme comprenant les années où les

⁶⁷Comme l'ont suggéré Judson et Owen (1999), la durée relativement longue des séries chronologiques suppose que le biais inhérent aux estimations dynamiques de panel ne devrait pas modifier sensiblement les résultats.

Tableau 2.8. Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003
(Variable dépendante : solde primaire cycliquement ajusté en pourcentage du PIB potentiel)

	Référence	Traité de Maastricht			Comportement durant les périodes		
		Avant	Après	Test de Wald	favorables	défavorables	Test de Wald
Persistance	0,685	0,498	0,527	0,158	0,668	0,653	0,075
Erreur type	0,027	0,048	0,055	—	0,046	0,032	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,691	0,000	0,000	0,784
Stabilisation de la production	-0,120	-0,175	-0,040	5,811	-0,231	-0,073	2,607
Erreur type	0,023	0,032	0,046	—	0,091	0,043	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,386	0,016	0,012	0,092	0,106
Stabilisation de la dette	0,029	0,059	0,0422	1,145	0,034	0,034	0,000
Erreur type	0,004	0,014	0,008	—	0,009	0,005	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,285	0,000	0,000	0,983
Réaction à l'écart monétaire	-0,063	-0,115	-0,050	2,016	-0,122	0,026	4,931
Erreur type	0,018	0,031	0,033	—	0,039	0,021	—
Valeur- <i>P</i>	0,001	0,000	0,130	0,156	0,002	0,232	0,026
Nombre d'observations	242	242		242			

	Référence	Pays suivant l'approche de l'engagement?			Pays suivant l'approche de la délégation?		
		Oui	Non	Test de Wald	Oui	Non	Test de Wald
Persistance	0,685	0,621	0,632	0,032	0,594	0,674	0,874
Erreur type	0,027	0,057	0,037	—	0,084	0,029	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,857	0,000	0,000	0,350
Stabilisation de la production	-0,120	-0,066	-0,142	1,877	-0,248	-0,095	4,641
Erreur type	0,023	0,047	0,030	—	0,062	0,027	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,158	0,000	0,171	0,000	0,001	0,031
Stabilisation de la dette	0,029	0,040	0,030	11,542	0,034	0,029	1,410
Erreur type	0,004	0,005	0,004	—	0,005	0,005	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,235
Réaction à l'écart monétaire	-0,063	-0,084	-0,022	1,531	-0,001	-0,063	1,072
Erreur type	0,018	0,043	0,024	—	0,055	0,022	—
Valeur- <i>P</i>	0,001	0,051	0,360	0,216	0,989	0,005	0,301
Nombre d'observations	242	242		242			

	Référence	Les règles du PSC sont-elles ou ont-elles été enfreintes par 3 pays? ¹			6 pays se heurtent-ils aux contraintes du PSC? ¹		
		Oui	Non	Test de Wald	Oui	Non	Test de Wald
Persistance	0,685	0,349	0,714	30,144	0,556	0,677	4,295
Erreur type	0,027	0,061	0,031	—	0,052	0,034	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,038
Stabilisation de la production	-0,120	-0,165	-0,066	5,550	-0,230	-0,017	13,860
Erreur type	0,023	0,036	0,031	—	0,038	0,038	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,036	0,019	0,000	0,667	0,000
Stabilisation de la dette	0,029	0,023	0,032	0,748	0,053	0,028	5,794
Erreur type	0,004	0,010	0,005	—	0,008	0,006	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,019	0,000	0,387	0,000	0,000	0,016
Réaction à l'écart monétaire	-0,063	-0,057	-0,046	0,072	-0,067	-0,039	0,302
Erreur type	0,018	0,030	0,029	—	0,027	0,038	—
Valeur- <i>P</i>	0,001	0,057	0,114	0,789	0,014	0,316	0,583
Nombre d'observations	242	209		209			

Source : estimations des services du FMI.

¹Estimations sur la période 1982–2000.

Tableau 2.9. Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003

(Variable dépendante : solde primaire cycliquement ajusté en pourcentage du PIB potentiel)

	Référence	Essor/effondrement des prix des actifs?		Test de Wald
		Oui	Non	
Persistance	0,685	0,660	0,666	0,014
Erreur type	0,027	0,039	0,037	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,907
Stabilisation de la production	-0,120	-0,016	-0,175	11,560
Erreur type	0,023	0,038	0,032	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,666	0,000	0,001
Stabilisation de la dette	0,029	0,038	0,032	5,925
Erreur type	0,004	0,005	0,005	—
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,015
Réaction à l'écart monétaire	-0,063	0,010	-0,084	6,045
Erreur type	0,018	0,032	0,023	—
Valeur- <i>P</i>	0,001	0,750	0,000	0,014
Nombre d'observations	242		242	

Source : estimations des services du FMI.

Tableau 2.10. Comportement des autorités budgétaires dans la zone euro : analyse de panel, 1982–2003

(Variable dépendante : solde primaire cycliquement ajusté en pourcentage du PIB potentiel)

	Référence	Position budgétaire	Ouverture
Persistance	0,685	0,670	0,614
Erreur type	0,027	0,028	0,032
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000
Stabilisation de la production	-0,120	-0,117	0,009
Erreur type	0,023	0,025	0,053
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,863
Stabilisation de la production et ouverture au commerce	—	—	-0,002
Erreur type	—	—	0,001
Valeur- <i>P</i>	—	—	0,006
Stabilisation de la production et position budgétaire ¹	—	-0,026	—
Erreur type	—	0,013	—
Valeur- <i>P</i>	—	0,054	—
Stabilisation de la dette	0,029	0,027	0,033
Erreur type	0,004	0,004	0,004
Valeur- <i>P</i>	0,000	0,000	0,000
Réaction à l'écart monétaire	-0,063	-0,077	-0,026
Erreur type	0,018	0,019	0,021
Valeur- <i>P</i>	0,001	0,000	0,227
Nombre d'observations	242	242	242

Source : estimations des services du FMI.

¹La position budgétaire correspond à l'excédent primaire (décalé) cycliquement ajusté.

écarts de production ont été négatifs (c'est-à-dire où la production a été inférieure à son niveau potentiel), les autres années étant considérées comme constituant des périodes favorables⁶⁸. Les variables fictives pour les pays suivant l'approche de l'«engagement» ou celle de la «délégation» renvoient à une classification générale des institutions budgétaires (voir Hallerberg, 2004; Annett, 2004). Bien que les deux approches visent à promouvoir la discipline budgétaire en résolvant le problème de répartition des ressources inhérent à la préparation du budget⁶⁹, elles diffèrent en raison du *degré de liberté d'action* laissé au ministère des finances, ce degré étant plus élevé dans celle de la délégation. En pratique, cette dernière approche a été adoptée par l'Allemagne, la France, la Grèce et l'Italie, alors que tous les autres pays, exception faite du Portugal (non classé) sont considérés comme ayant retenu celle de l'engagement?

Le tableau 2.8 présente également des données pour le groupe des pays qui enfreignent (ou ont enfreint) les règles du Pacte de stabilité et de croissance (Allemagne, France et Portugal), ainsi que pour les six pays qui se heurtent aux contraintes du pacte (Italie, Grèce et Pays-Bas en sus des trois précédents). Ces régressions ont été effectuées sur une période légèrement plus courte (1982–2000) afin de saisir les comportements *avant* tout dépassement. Le tableau 2.9 confirme le raisonnement de Jaeger et Schuknecht (2004) sur l'absence apparente de mesures anticycliques pendant les phases d'essor et d'effondrement des prix des actifs. La variable fictive pour ces phases a été établie sur la base du tableau 2 de Jaeger et Schuknecht (2004).

Le tableau 2.10 examine à l'aide de variables d'interaction l'impact sur la cyclicalité de l'ouverture au commerce extérieur et de la position

⁶⁸Il convient de souligner qu'au tableau 2.4 dans le corps du texte, la variable fictive pour le traité de Maastricht est conjuguée à celle afférente aux périodes favorables afin d'affiner l'analyse de la cyclicalité. Toutefois, les autres paramètres sont en l'occurrence censés être constants.

⁶⁹Von Hagen, Hallerberg et Strauch (2004) montrent que les deux approches assurent en fait la discipline budgétaire par des moyens différents. Ils montrent aussi que le choix se fait en fonction des institutions politiques et de la constitution des pays. Les variables fictives proviennent de l'encadré 2 d'Annett (2004).

budgétaire initiale. On estime que les interactions entre ces variables et les autres variables explicatives du modèle sont peu significatives et réduisent la précision des estimations.

Bibliographie

- Abiad, Abdul, and Ashoka Mody, 2003, "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?" IMF Working Paper 03/70 (Washington: International Monetary Fund). À paraître dans *American Economic Review*.
- Acharya, Shankar, 2002, "Macroeconomic Management in the Nineties," *Economic and Political Weekly*, Vol. 37 (April), p. 1515–38.
- Alesina, Alberto, Olivier Blanchard, Jordi Galí, Francesco Giavazzi, and Harald Uhlig, 2001, *Defining a Macroeconomic Policy Framework for the Euro Area: Monitoring the European Central Bank 3* (London: Centre for Economic Policy Research).
- Annett, Tony, 2004, "Enforcement and the Stability and Growth Pact: Where Do We Go from Here?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies*, Vol. 58 (April), p. 277–97.
- Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Ötker-Robe, Jorge Ivan Canales-Kriljenko, and Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*, IMF Occasional Paper No. 190 (Washington: International Monetary Fund).
- Arnone, Marco, and Bernard Laurens, 2004, "Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD and Developing Countries, and Emerging Market Economies" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hördahl, Elizaveta Krylova, and Cyril Monnet, 2004, "Measuring Financial Integration in the Euro Area," ECB Occasional Paper No. 14 (Frankfurt: European Central Bank).
- Ballabriga, Fernando, and Carlos Martinez-Mongay, 2002, "Has EMU Shifted Policy?" Economic Paper No. 166 (Brussels: European Commission).
- Banque centrale européenne, 2003, "Structural Factors in the EU Housing Markets" (unpublished; Frankfurt).
- Bayoumi, Tamim, and Barry Eichengreen, 1997, "Shocking Aspects of European Monetary Unification," in *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, ed. by Barry Eichengreen (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 73–109.
- Bayoumi, Tamim, and Paul Masson, 1998, "Liability-Creating Versus Non-Liability-Creating Fiscal Stabilization Policies: Ricardian Equivalence, Fiscal Stabilization, and EMU," *Economic Journal*, Vol. 108 (July), p. 1026–45.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 1999, "A New Database on Financial Development and Structure," World Bank Working Paper No. 2146 (Washington: World Bank).
- Beetsma, Roel, 2004, "Europe's Future Fiscal Challenges" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Berger, Helge, and Friedrich Schneider, 2000, "The Bundesbank's Reaction to Policy Conflicts," in *The History of the Bundesbank*, ed. by Jakob de Haan (London: Routledge), p. 43–66.
- Bernanke, Ben, Jean Boivin, and Piotr Elias, 2004, "Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach," Finance and Economics Discussion Series No. 2004-3 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Bogdanski, Joel, Alexandre Antonio Tombini, and Sérgio Ribeiro da Costa Werlang, 2000, "Implementing Inflation Targeting in Brazil," presented at the International Monetary Fund seminar "Implementing Inflation Targets," Washington, March 20–21.
- Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113 (August), p. 949–63.
- Bubula, Andrea, and Inci Ötker-Robe, 2002, "The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies," IMF Working Paper 02/155 (Washington: International Monetary Fund).
- Buti, Marco, Jan In't Veld, and Werner Roeger, 2001, "Stabilising Output and Inflation in EMU: Policy Conflicts and Co-operation Under a Stability Pact," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 39, No. 5, p. 801–28.
- Calmfors, Lars, 2003, "Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?" *CESifo Economic Studies*, Vol. 49, No. 3, p. 319–53.
- Calvo, Guillermo, and Carmen Reinhart, 2002, "Fear of Floating," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (May), p. 379–408.

- Calvo, Guillermo, and Frederic Mishkin, 2003, "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries," NBER Working Paper No. 9808 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Campa, Jose, and Linda Goldberg, 2001, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?" Staff Report No. 149 (New York: Federal Reserve Bank).
- Campbell, John, and João Cocco, 2003, "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118 (November), p. 1449–94.
- Carare, Alina, Andrea Schaechter, Mark Stone, and Mark Zelmer, 2002, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting," IMF Working Paper 02/102 (Washington: International Monetary Fund).
- Case, Bradford, William Goetzmann, and K. Geert Rouwenhorst, 1999, "Global Real Estate Markets: Cycles and Fundamentals," Yale ICY Working Paper No. 99–03 (New Haven, Connecticut: Yale International Center for Finance).
- Castelnuovo, Efram, 2003, "Taylor Rules and Interest Rate Smoothing in the US and EMU" (unpublished; Milan: Bocconi University).
- Chopra, Ajai, Charles Collins, Richard Hemming, and Karen Parker, with Woosik Chu and Oliver Fratzscher, 1995, *India: Economic Reform and Growth*, IMF Occasional Paper No. 134 (Washington: International Monetary Fund).
- Choudhri, Ehsan, and Dalia Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" IMF Working Paper 01/194 (Washington: International Monetary Fund). À paraître dans *Journal of International Money and Finance*.
- Clarida, Richard, Jordi Galí, and Mark Gertler, 1998, "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence," *European Economic Review*, Vol. 42 (June), p. 1033–67.
- Commission des Communautés européennes, 2004, «Rapport de suivi de l'intégration financière», document de travail des services de la Commission, SEC (2004) 559. Disponible sur l'Internet : http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf.
- Davis, Morris, and Jonathan Heathcote, 2004, "Housing and the Business Cycle," Finance and Economics Discussion Series No. 2004–11 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt," BIS Working Paper No. 153 (Basel: Bank for International Settlements).
- Debrun, Xavier, and Charles Wyplosz, 1999, "Onze Gouvernements et Une Banque Centrale," *Revue d'Economie Politique*, Vol. 109 (May–June), p. 387–424.
- Deroose, Servaas, Sven Langedijk, and Werner Roeger, 2004, "Reviewing Adjustment Dynamics in EMU: From Overheating to Overcooling," Economic Paper No. 198 (Brussels: European Commission).
- Doyle, Brian, and Jon Faust, 2003, "Breaks in the Variability and Co-Movements of G-7 Economic Growth," International Finance Discussion Paper No. 786 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Duttagupta, Rupa, Gilda Fernández, and Cem Karacadag, 2004, "From Fixed to Floating: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility," IMF Working Paper 04/126 (Washington: International Monetary Fund).
- Edison, Hali, and Francis Warnock, 2003, "A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls," *Journal of Empirical Finance*, Vol. 10 (February), p. 81–103.
- Eichengreen, Barry, and Paul Masson, with Hugh Bredenkamp, Barry Johnston, Javier Hamann, Esteban Jadresic, and Inci Ötker, 1998, *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility*, IMF Occasional Paper No. 168 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma, 1999, "Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility," Essays in International Finance No. 213 (Princeton, New Jersey: Princeton University).
- Ellis, Luci, Jeremy Lawson, and Laura Roberts-Thomson, 2003, "Housing Leverage in Australia," Research Discussion Paper No. 2003–09 (Sydney: Reserve Bank of Australia).
- Emerson, Michael, and others, 1990, "One Market, One Money," European Economy No. 44 (Brussels: Commission of the European Communities).
- Faruqee, Hamid, 2004, "Measuring the Trade Effects of EMU," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, à paraître).
- Fatás, Antonio, and Ilian Mihov, 2003, "On Constraining Fiscal Policy Discretion in EMU," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 19, No. 1, p. 1–28.

- Favero, Carlo, 2002, "How Do European Monetary and Fiscal Authorities Behave?" CEPR Discussion Paper No. 3426 (London: Centre for Economic Policy Research).
- FMI, Bureau indépendant d'évaluation, 2003, *The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil* (Washington: International Monetary Fund).
- Forni, Mario, Marc Hallin, Marco Lippi, and Lucrezia Reichlin, 2000, "The Generalized Dynamic-Factor Model: Identification and Estimation," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82 (November), p. 540–54.
- Gagnon, Joseph, and Jane Ihrig, 2001, "Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through," International Finance Discussion Paper No. 704 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Galí, Jordi, and Roberto Perotti, 2003, "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe," *Economic Policy*, Vol. 37 (October), p. 535–72.
- Genberg, Hans, and Alexander K. Swoboda, 2004, "Exchange Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?" (unpublished; Geneva: Graduate Institute of International Studies).
- Gerlach, Stefan, and Gert Schnabel, 2000, "The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Area," *Economics Letters*, Vol. 67 (May), p. 165–71.
- Gerlach-Kristen, Petra, 2003, "Interest Rate Reaction Functions and the Taylor Rule in the Euro Area," ECB Working Paper No. 258 (Frankfurt: European Central Bank).
- Ghosh, Atish, Anne-Marie Gulde, Jonathan Ostry, and Holger Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Girouard, Nathalie, et Sveinbjorn Blondal, 2001, «Prix des logements et activité économique», OCDE, Département économique, document de travail n° 279 (Paris, Organisation de coopération et de développement économiques).
- Glick, Reuven, and Andrew K. Rose, 2002, "Does a Currency Union Affect Trade? The Time Series Evidence," *European Economic Review*, Vol. 46, No. 6, p. 1125–51.
- Goldstein, Morris, and Philip Turner, 2004, *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets* (Washington: Institute for International Economics).
- Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini, 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy: A European Forum*, Vol. 6 (October), p. 342–91.
- Guimarães, Roberto, and Cem Karacadag, 2004, "The Empirics of Foreign Exchange Rate Intervention in Emerging Markets: The Cases of Mexico and Turkey," IMF Working Paper 04/123 (Washington: International Monetary Fund).
- Hallerberg, Mark, 2004, *Domestic Budgets in a United Europe: Fiscal Governance from the End of Bretton Woods to EMU* (Ithaca, New York: Cornell University Press).
- , and Rolf Strauch, 2002, "On the Cyclicity of Public Finances in Europe," *Empirica*, Vol. 29, No. 3, p. 183–207.
- Hamilton, James, 1994, *Time Series Analysis* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Hausmann, Ricardo, Ugo Panizza, and Ernesto Stein, 2001, "Why Do Countries Float the Way They Float?" *Journal of Development Economics*, Vol. 66, p. 387–414.
- Helbling, Thomas, and Tamim Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages," IMF Working Paper 03/46 (Washington: International Monetary Fund).
- Helbling, Thomas, and Marco Terrones, 2003, "Asset Price Booms and Busts—Stylized Facts from the Last Three Decades of the 20th Century," presented at the European Central Bank workshop "Asset Prices and Monetary Policy," Frankfurt, December 11–12.
- Henley, Andrew, and Bruce Morley, 2001, "European House Price Volatility and the Macroeconomy: The Implications for European Monetary Union," Royal Economic Society Conference Paper, University of Wales, Aberystwyth.
- Honohan, Patrick, and Philip Lane, 2003, "Divergent Inflation Rates in EMU," *Economic Policy*, Vol. 18, No. 37, p. 357–94.
- HSBC, 2004, "The U.S. Housing Bubble: The Case for a Home-Brewed Hangover." U.S. Economics Special Report (New York: HSBC, June).
- Husain, Aasim, Ashoka Mody, and Kenneth Rogoff, 2004, "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies" (unpublished; Washington, Cambridge, Massachusetts: IMF and Harvard University).
- Jaeger, Albert, 2001, "Cyclical Fiscal Policy Behavior in EU Countries," Selected Issues paper for 2001 Euro Area Article IV Consultation (Washington: International Monetary Fund).
- , and Ludger Schuknecht, 2004, "Boom-Bust Phases in Asset Prices and Fiscal Policy," IMF Working Paper 04/54 (Washington: International Monetary Fund).

- Judson, Ruth, and Ann Owen, 1999, "Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomists," *Economics Letters*, Vol. 65 (October), p. 9–15.
- Kalter, Eliot, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte, and Manmohan Singh, 2004, *Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth*, IMF Occasional Paper No. 231 (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, Ayhan, Christopher Otrok, and Charles Whiteman, 2003, "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors," *American Economic Review*, Vol. 93 (September), p. 1216–39.
- Kose, Ayhan, Eswar Prasad, and Marco Terrones, 2003, "How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?" *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 92 (May), p. 57–62.
- , 2004, "Volatility and Co-movement in a Globalized World Economy: An Empirical Exploration," in *Macroeconomic Policies in the World Economy*, ed. by Horst Siebert (Berlin: Springer-Verlag, à paraître).
- Lamont, Owen, and Jeremy Stein, 1999, "Leverage and House Price Dynamics in U.S. Cities," *Rand Journal of Economics*, Vol. 30 (Autumn), p. 498–514.
- Lane, Philip, 2003, "The Cyclical Behavior of Fiscal Policy: Evidence from the OECD," *Journal of Public Economics*, Vol. 87, No. 12, p. 2661–75.
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2002, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds Versus Words" (Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella). Disponible sur l'Internet : <http://www.utdt.edu/~fsturzen>.
- , 2003, "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth," *American Economic Review*, Vol. 93 (September), p. 1173–93.
- McCarthy, Jonathan, and Richard Peach, 2004, "Are Home Prices the Next 'Bubble'?" FRBNY Economic Policy Review (unpublished; New York: Federal Reserve Bank).
- Méltiz, Jacques, 1997, "Some Cross-Country Evidence About Debts, Deficits, and the Behavior of Monetary and Fiscal Authorities," CEPR Discussion Paper No. 1653 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Micco, Alejandro, Ernesto Stein, and Guillermo Ordóñez, 2003, "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU," *Economic Policy*, Vol. 18 (April), p. 315–56.
- Miles, David, 2004, "The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View. Final Report and Recommendations" (London: The Stationery Office).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin, 2000, "Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities," in *Currency Crises*, ed. by Paul Krugman (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Kenji Moriyama, 2004, "Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, à paraître).
- Mishkin, Frederic, 1996, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective," NBER Working Paper No. 5600 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Morandé, Felipe G., 2001, "Exchange Rate Policy in Chile: Recent Experience," presented at the International Monetary Fund conference "Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating?" Washington, March 19–20.
- Mundell, Robert, 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51 (September), p. 657–65.
- Muscattelli, V. Anton, Patrizio Tirelli, and Carmine Treccroci, 2004, "Monetary and Fiscal Policy Interactions Over the Cycle: Some Empirical Evidence," in *Monetary Policy, Fiscal Policies and Labour Markets: Macroeconomic Policymaking in the EMU*, ed. by Roel Beetsma and others (Cambridge, Massachusetts: University Press).
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics*, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2004, *Perspectives économiques*, juin, Chapitre IV («Marchés du logement, patrimoine et cycle économique»), Paris.
- Otrok, Christopher, and Charles Whiteman, 1998, "Bayesian Leading Indicators: Measuring and Predicting Economic Conditions in Iowa," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 4, p. 997–1014.
- Otrok, Christopher, Pedro Silos, and Charles Whiteman, 2003, "Bayesian Dynamic Factor Models for Large Datasets: Measuring and Forecasting Macroeconomic Data" (unpublished; Charlottesville, Virginia: University of Virginia).
- Otto, Glenn, Graham Voss, and Luke Willard, 2003, "A Cross Section Study of the International Transmission of Business Cycles" (unpublished; Victoria, British Columbia: University of Victoria).
- Persson, Torsten, 2001, "Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?" *Economic Policy*, Vol. 33 (October), p. 435–48.

- Piazzesi, Monika, Martin Schneider, and Selale Tuzel, 2004, "Housing, Consumption, and Asset Pricing" (unpublished; Chicago: University of Chicago).
- PricewaterhouseCoopers, 2002, *European Economic Outlook*, May.
- Pyhrr, Stephen, Stephen Roulac, and Waldo Born, 1999, "The Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy," *Journal of Real Estate Research*, Vol. 18, No. 1, p. 7–68.
- Quan, Daniel, and Sheridan Titma, 1998, "Do Real Estate Prices and Stock Prices Move Together? An International Analysis," *Real Estate Economics*, Vol. 27, No. 2, p. 183–207.
- Rankin, Bob, 2001, "The Exchange Rate and the Reserve Bank's Role in the Foreign Exchange Market" (Sydney: Reserve Bank of Australia). Disponible sur l'Internet : http://www.rba.gov.au/Education/exchange_rate.html.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), p. 1–48.
- Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes, 2003, "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes," IMF Working Paper 03/243 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2004, *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, IMF Occasional Paper No. 229 (Washington: International Monetary Fund).
- Rose, Andrew K., 2000, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, p. 7–45.
- , 2004, "A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade," NBER Working Paper No. 10373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Siklos, Pierre, Thomas Werner, and Martin Bohl, 2004, "Asset Prices in Taylor Rules: Specification, Estimation and Policy Implications for the ECB" (unpublished). Disponible sur l'Internet : http://www.wlu.ca/~wwsbe/faculty/psiklos/papers/buba_ii_04-2004.pdf.
- Sinn, Hans-Werner, and Michael Reutter, 2001, "The Minimum Inflation Rate for Euroland," NBER Working Paper No. 8085 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spearman, Charles, 1904, "General Intelligence, Objectively Determined and Measured," *American Journal of Psychology*, Vol. 15, p. 201–93.
- Stock, James, and Mark Watson, 2002, "Macroeconomics Forecasting Using Diffusion Indexed," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20 (April), p. 147–62.
- Stock, James, and Mark Watson, 2003, "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics," NBER Working Paper No. 9859 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Stone, Mark, and Scott Roger, 2004, "Home on the Range: Country Experiences with Inflation Targeting" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Sveriges Riksbank, 2002, "The Riksbank's Interventions in the Foreign Exchange Market—Operations, Decision-Making and Communication" (Stockholm).
- Talvi, Ernesto, and Carlos Vegh, 2000, "Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy," NBER Working Paper No. 7499 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Tapia, Matias, and Andrea Tokman, 2004, "Effects of Foreign Exchange Intervention Under Public Information: The Chilean Case," Central Bank of Chile Working Paper No. 255 (Santiago: Central Bank of Chile).
- Taylor, John, 1993, "Discretion Versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39 (December), p. 195–220.
- , 1999, "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules," in *Monetary Policy Rules*, ed. by John Taylor (Chicago: University of Chicago Press).
- , 2000, "Reassessing Discretionary Fiscal Policy" (unpublished; Stanford, California: Stanford University).
- Tenreyro, Silvana, 2001, "On the Causes and Consequences of Currency Unions" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University). Disponible sur l'Internet : <http://www.faculty.haas.berkeley.edu/arose/tenreyro.pdf>.
- Tornell, Aaron, and Philip Lane, 1999, "The Voracity Effect," *American Economic Review*, Vol. 89 (March), p. 22–46.
- Von Hagen, Jürgen, Mark Hallerberg, and Rolf Strauch, 2004, "The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries" (unpublished; Bonn: Zentrum für Europäische Integrationsforschung/Center for European Integration Studies, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität).
- Von Hagen, Jürgen, Andrew Hughes Hallett, and Rolf Strauch, 2001, "Budgetary Consolidation in EMU," *Economic Papers* No. 148 (Brussels: European Commission).

This page intentionally left blank

QUELLE INFLUENCE LA TRANSITION DÉMOGRAPHIQUE AURA-T-ELLE SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE?

Il semble possible qu'une société dans laquelle la proportion de jeunes diminue cesse dangereusement de progresser, et qu'elle cède alors du terrain aux autres communautés sur le plan non seulement de l'efficacité technique et du bien-être économique, mais aussi des réalisations intellectuelles et artistiques.

Extrait du *Report of the Royal Commission on Population*,
Royaume-Uni, 1949

Le monde est engagé dans une transition démographique majeure. Non seulement la croissance de la population ralentit, mais la pyramide des âges se modifie, la proportion de jeunes diminuant alors que celle des personnes âgées s'accroît. Cependant, les différentes économies et régions du monde n'ont pas toutes atteint le même stade de cette évolution. Le processus de vieillissement est déjà bien amorcé dans la plupart des pays avancés, et certains pays en développement d'Asie de l'Est et du Sud-Est ou d'Europe centrale et orientale commenceront eux aussi à connaître un vieillissement très sensible aux alentours de 2020¹. Dans d'autres pays en développement, toutefois, la transition démographique est moins avancée et la population en âge de travailler augmentera dans les prochaines décennies.

Universitaires et responsables économiques débattent depuis longtemps des liens entre croissance démographique et économie. Dans son *Essai sur le principe de population* publié en 1798, Thomas Malthus faisait valoir que la croissance démographique était équilibrée par la croissance économique. Si la population augmentait trop vite, les salaires diminuaient, provoquant des famines ou des maladies qui accroissaient la mortalité et incitant à reporter les mariages, donc les grossesses. En revanche, l'accélération de l'expansion économique et la prospérité croissante qui l'accompagnait augmentaient la fécondité, et la population

se hissait alors très vite à son nouveau point d'équilibre. Aujourd'hui, les théories malthusiennes semblent se réaliser en sens inverse. Alors que la prospérité économique progressait à travers le monde, les taux de fécondité ont chuté (et l'espérance de vie s'est sensiblement allongée), ce qui a entraîné un ralentissement de la croissance démographique et un vieillissement des populations.

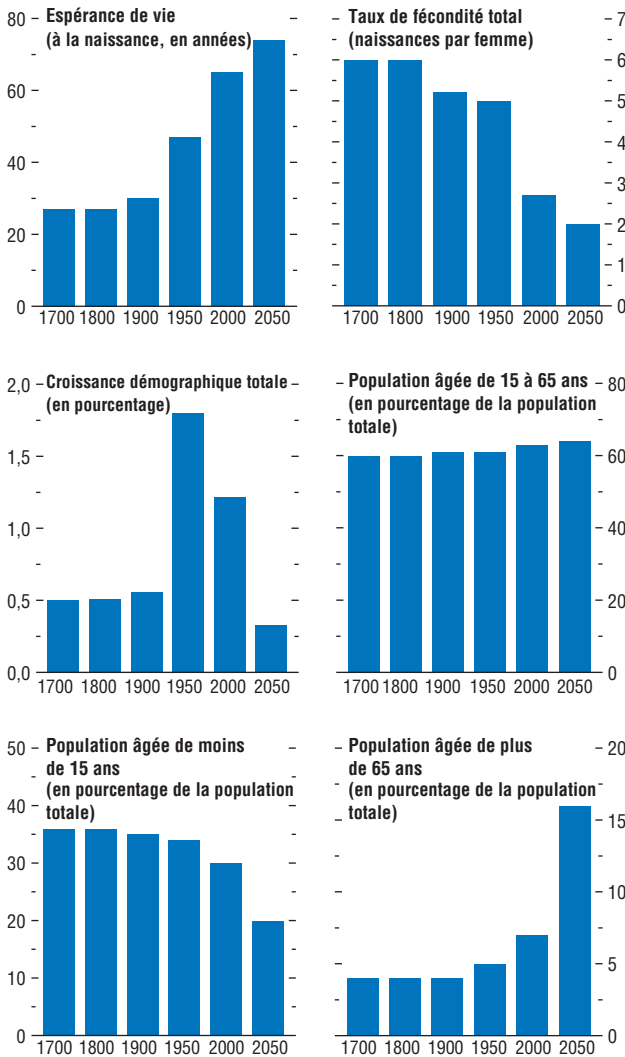
Les progrès de l'espérance de vie enregistrés ces dernières années sont de toute évidence souhaitables et ont amélioré le bien-être de chacun. Une question essentielle reste néanmoins posée : comment la transition démographique en cours influera-t-elle sur les résultats économiques dans les années qui viennent? Certains estiment qu'il n'y a guère lieu de se préoccuper. Le vieillissement démographique des pays avancés s'est amorcé de longue date et a coïncidé avec une période de forte hausse des revenus; en outre, les personnes âgées mènent aujourd'hui une vie plus saine qu'à toute autre époque du passé, ce qui leur permet de continuer à apporter leur contribution à la société bien au-delà de l'âge légal de la retraite. D'autres jugent que les risques sont plus grands. Ils craignent en particulier un ralentissement de la croissance économique, un recul de l'innovation, une instabilité des marchés de capitaux et des problèmes de financement pour les régimes publics de retraite trop généreux (voir, par exemple, Peterson, 1999; Jackson, 2002; Center for Strategic and International Studies (CSIS) and Watson

Note : Les principaux auteurs de cet article sont Tim Callen, Nicoletta Batini et Nicola Spatafora, qui ont consulté Jean Chateau, Warwick McKibbin et Mehmet Tosun. Bennett Sutton leur a apporté son concours en qualité d'assistant de recherche.

¹Dans ce chapitre, l'expression «pays en développement» recouvre à la fois les économies de marché émergentes et les autres pays en développement.

Graphique 3.1. Transition démographique mondiale, 1700–2050

L'évolution démographique en cours est sans précédent. Après être restée à peu près constante pendant des siècles, la pyramide des âges de la population mondiale connaît aujourd'hui des changements spectaculaires. La croissance démographique ralentit également, après l'expansion rapide observée dans la seconde moitié du XX^e siècle.



Source : Lee (2003).

Wyatt, 1999). Le fait est que ces préoccupations ne sont pas nouvelles. Il y a plus d'un demi-siècle, la Royal Commission on Population du Royaume-Uni s'inquiétait des conséquences du déclin de la fécondité et du vieillissement démographique pour l'économie et l'influence britanniques dans le monde (Royaume-Uni, 1949). L'impact de la transition démographique sur les pays en développement n'a pas suscité la même attention, mais n'est certes pas moins important, quand on sait que ces pays abriteront à l'avenir une part de plus en plus grande de la population mondiale.

En dépit de l'incertitude des projections démographiques, les grandes tendances qui viennent d'être esquissées semblent bien établies. Il s'écoulera néanmoins un certain temps avant que leur impact sur le comportement macroéconomique se fasse pleinement sentir. Par conséquent, si les autorités estiment que les conséquences économiques de cette évolution démographique sont importantes, elles ont la possibilité d'y répondre à l'avance, même si leur «fenêtre d'opportunité» se referme rapidement, en particulier dans les pays où la transition démographique est déjà bien avancée. On peut penser, toutefois, que les réponses appropriées varieront d'un pays à l'autre, qu'elles s'accompagneront inévitablement d'arbitrages difficiles et qu'il faudra du temps pour s'accorder sur les mesures à prendre et les mettre en œuvre.

Compte tenu des changements en cours dans la structure de la population mondiale, ce chapitre :

- identifie plus précisément les principales tendances démographiques actuelles dans le monde;
- analyse comment ces tendances pourraient influencer sur l'économie mondiale et les économies régionales;
- examine les réponses qui peuvent être apportées aux défis de la transition démographique.

Le chapitre est organisé comme suit. La première section est consacrée à l'examen des tendances démographiques actuelles et projetées et analyse comment celles-ci influenceront sur la taille et la structure de la population mondiale. La seconde met en évidence l'impact de la transition démographique en utilisant l'analyse économétrique et un modèle macroéconomique. La dernière section examine les options possibles face à ce phénomène.

Évolution de la structure de la population mondiale

Le monde est engagé dans une transition démographique sans précédent, qui a — et continuera d'avoir — de profondes répercussions sur la taille et la structure de sa population (graphique 3.1). Avant 1900, la croissance démographique était lente, la pyramide des âges restait à peu près constante et rares étaient les personnes qui vivaient au-delà de 65 ans. La situation a commencé à changer dans la première moitié du XX^e siècle, lorsque l'allongement de l'espérance de vie a stimulé la croissance de la population, même si la pyramide des âges n'a guère été modifiée dans un premier temps². La seconde moitié du XX^e siècle a vu s'ouvrir une autre étape de cette transition : les taux de fécondité ont chuté de façon spectaculaire — de près de moitié —, provoquant un ralentissement de la croissance démographique, une diminution de la proportion de jeunes dans la population et une augmentation de la part des personnes âgées. Le poids de la population en âge de travailler a aussi légèrement augmenté.

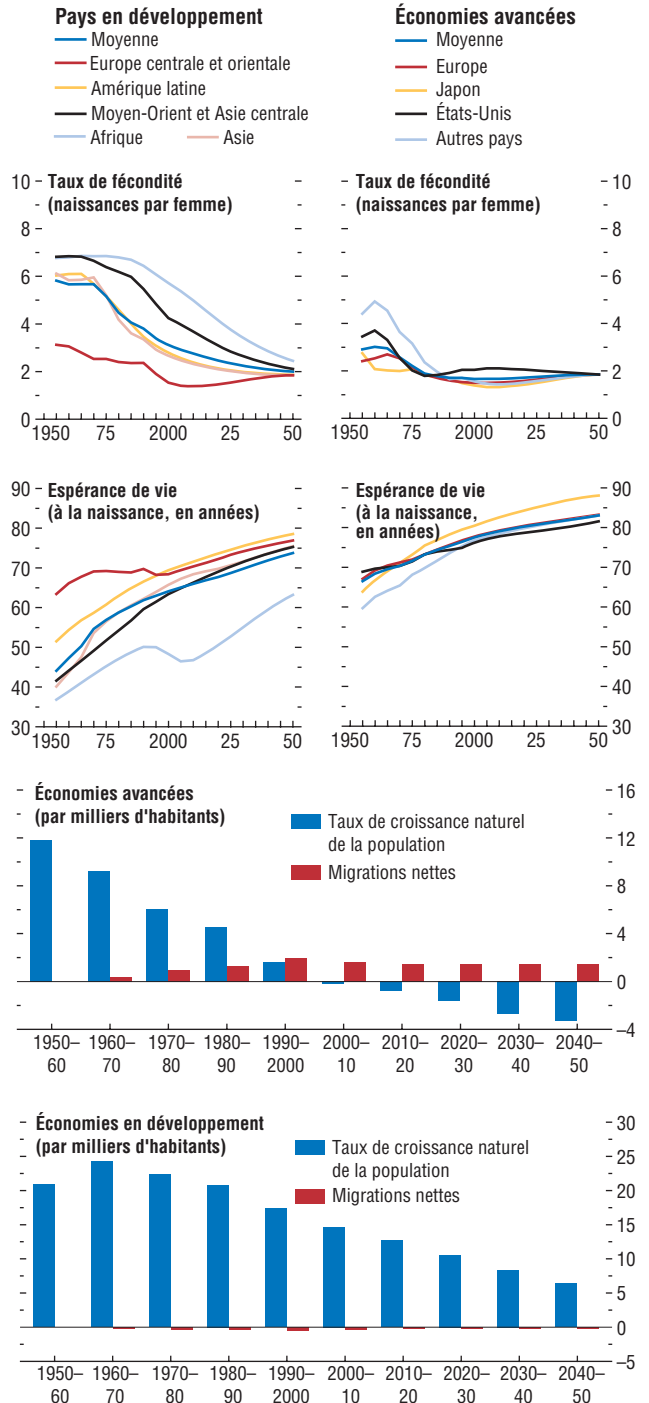
Ces tendances générales masquent d'amples variations d'un pays ou d'une région à l'autre, qui résultent elles-mêmes des évolutions très divergentes de la fécondité, de la mortalité et des flux migratoires (graphique 3.2). Ainsi, bien qu'ils aient chuté presque partout dans le monde au cours des dernières décennies, les taux de fécondité restent beaucoup plus élevés dans les pays en développement que dans les pays avancés, où ils se situent en général en dessous du taux qui assurerait le renouvellement des générations³. Les différences sont profondes même entre pays en développement : les taux de fécon-

²Dans un certain nombre de pays européens, la transition démographique a commencé beaucoup plus tôt. Lee (2003) estime que le recul de la mortalité dans l'Europe du Nord-Ouest s'est amorcé autour de 1800. Les États-Unis et le Canada ont enregistré eux aussi une décélération de la croissance de leur population au XIX^e siècle.

³Le niveau de fécondité assurant le renouvellement des générations est estimé à 2,1 naissances par femme dans les pays avancés et à 2,4 naissances par femme dans les pays en développement. Il est supérieur à 2 dans la mesure où il naît plus de garçons que de filles et où certains de ces enfants n'atteignent pas l'âge de procréer.

Graphique 3.2. Principales tendances démographiques, 1950–2050

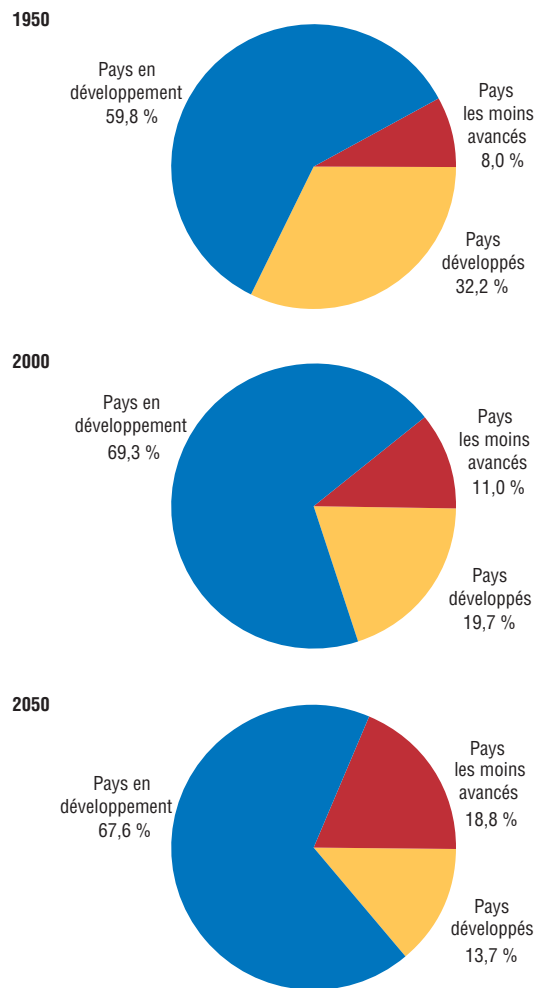
Les taux de fécondité baissent, l'espérance de vie augmente et les migrations deviennent un facteur plus important de la croissance démographique dans les économies avancées.



Sources : ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003) et *World Population Prospects: The 2000 Revision* (2001).

Graphique 3.3. Où vit la population mondiale?¹

La proportion de la population mondiale vivant dans les pays développés diminue, celle vivant dans les pays les moins avancés augmente.



Source : ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).
¹Les définitions des pays en développement, des pays développés et des pays les moins avancés utilisées dans ce graphique sont celles de l'ONU.

dité sont élevés en Afrique et au Moyen-Orient, mais inférieurs au taux de renouvellement en Asie de l'Est ainsi qu'en Europe centrale et orientale. De même, alors que l'espérance de vie a progressé à travers le monde en un demi-siècle — et que ce sont les pays en développement qui ont en général enregistré les gains les plus notables —, elle reste beaucoup plus élevée dans les pays avancés. Les seules exceptions à cet allongement généralisé de l'espérance de vie sont les pays d'Afrique — où la pandémie de VIH/sida a réduit de plus de 25 % l'espérance de vie dans certains cas — et les membres de la Communauté des États indépendants (CEI). Enfin, la contribution de l'immigration nette à la croissance démographique ces dernières années a été importante en Amérique du Nord, tandis que l'Europe et le Japon ont enregistré des taux d'immigration beaucoup plus faibles.

Sous l'effet conjugué de ces diverses tendances, la croissance démographique est beaucoup plus rapide dans les pays en développement — en Afrique et au Moyen-Orient surtout — que dans les pays avancés. De fait, la population n'augmente pratiquement pas au Japon et en Europe. La proportion de jeunes dans la population totale est aussi plus élevée dans les pays en développement, alors que les personnes âgées constituent une plus grande part de la population dans les pays avancés.

Les projections démographiques actuelles de l'ONU, qui s'étendent jusqu'à 2050, tablent sur un léger redressement du taux de fécondité dans les pays où celui-ci est faible et sur une confirmation de son recul dans les autres pays. Elles prévoient aussi de nouveaux progrès de l'espérance de vie dans les différentes régions de pays avancés et de pays en développement et une contribution de plus en plus importante des migrations à la croissance totale de la population des pays avancés, même si ces flux migratoires ne ralentiront que très modérément la croissance démographique des pays en développement⁴. En conséquence :

⁴Les projections examinées dans cette section se réfèrent à la projection moyenne de l'ONU (2003). Les migrations deviendront une source de croissance démographique de plus en plus importante dans les pays avancés parce que le

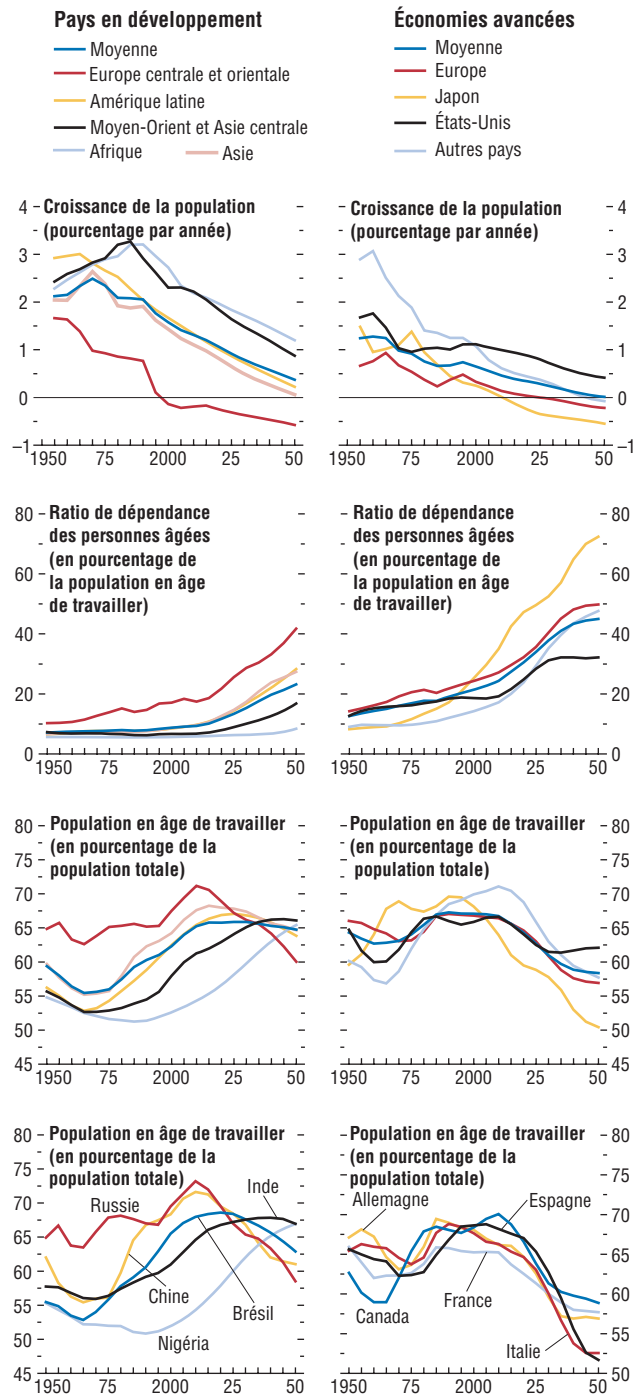
- *Le ralentissement de la croissance démographique se poursuivra.* Selon les projections, la population mondiale n'augmentera que de ¼ % par an en 2050, contre 1¼ % à présent. Elle devrait même diminuer dans certains pays au cours des 50 prochaines années : ainsi, elle baissera de plus de 30 % dans certains pays d'Europe centrale et orientale, de 22 % en Italie et de 14 % au Japon. Dans d'autres pays — d'Afrique et du Moyen-Orient surtout, mais aussi de certaines régions d'Asie —, la croissance démographique, tout en ralentissant, restera soutenue, car les taux de fécondité sont plus élevés. Résultat, la redistribution de la population mondiale au détriment des pays développés se poursuivra (graphique 3.3). En 2050, 19 % de la population mondiale vivra dans les pays classés aujourd'hui parmi les moins avancés, contre 11 % en 2000.
- *Le vieillissement de la population mondiale se confirmera.* Les personnes âgées représenteront une proportion croissante de la population — même si le rythme du vieillissement et le moment où ce processus s'enclenchera varieront beaucoup selon les pays et les régions — et l'âge médian de la population mondiale devrait augmenter de plus de 10 ans entre 2000 et 2050, pour atteindre 37 ans. Selon les projections, le ratio de dépendance des personnes âgées — rapport de la population âgée de 65 ans et plus à la population en âge de travailler (15–64 ans) — enregistrera un bond spectaculaire au Japon et en Europe et une progression plus faible aux États-Unis (graphique 3.4)⁵. On constate, d'autre part, que les personnes âgées vivent elles-mêmes plus long-

(suite de la note 4) taux d'accroissement naturel de la population ralentira ou chutera. L'immigration dans les économies avancées devrait être elle-même un peu inférieure, entre 2000 et 2050, à ce qu'elle a été ces dernières années.

⁵Les ratios de dépendance des personnes âgées ne sont qu'une approximation des besoins d'assistance de cette population. Certaines personnes continuent de travailler après 65 ans, et les membres du groupe d'âge des 15–64 ans n'occupent pas tous un emploi — ils peuvent être encore scolarisés, au chômage ou en marge de la population active. Il existe aussi des pays où les enfants de moins de 15 ans travaillent à plein temps. Une mesure de la dépendance économique tenant compte de ces différents facteurs pourrait être mise au point, mais cette mesure alternative serait difficile à calculer, en particulier pour les pays en développement.

Graphique 3.4. Structure de la population, 1950–2050

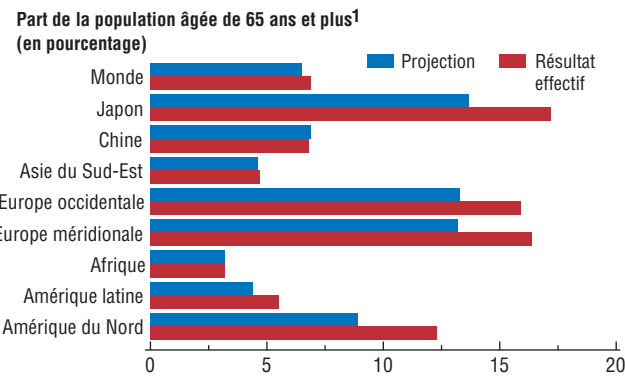
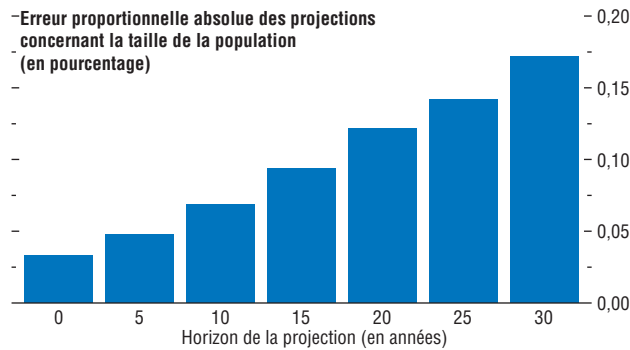
Dans les pays avancés, la population en âge de travailler diminuera et la proportion de personnes âgées augmentera. Dans les pays en développement, la population en âge de travailler augmentera dans un premier temps, avant que le processus de vieillissement ne s'enclenche.



Source : ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).

Graphique 3.5. Incertitude des projections démographiques

Les projections démographiques sont incertaines. Par le passé, elles ont montré une tendance manifeste à sous-estimer la part des personnes âgées dans la population.



Sources : ONU; National Research Council; calculs des services du FMI.
¹Projections, en 1963, de la part de cette population en 2000.

temps. Le nombre de personnes âgées de 80 ans et plus progresse presque deux fois plus vite que celui des plus de 65 ans. Parmi les régions en développement, l'Europe centrale et orientale est d'ores et déjà engagée dans un processus de vieillissement qui devrait s'accélérer autour de 2015. Vers cette période, le vieillissement commencera aussi à s'accroître en Asie — il sera particulièrement rapide en Chine — et en Amérique latine, mais le poids de la population âgée, tout en augmentant, restera relativement faible en Afrique et au Moyen-Orient.

- *La part de la population en âge de travailler chutera dans les pays avancés, mais augmentera dans bon nombre de pays en développement.* Au Japon et dans certains pays européens, ce recul a déjà commencé et, selon les projections, il devrait s'accroître. Aux États-Unis, où les taux d'immigration et de fécondité sont plus élevés, le repli devrait être moins prononcé jusqu'à 2025, après quoi la part de la population en âge de travailler se stabilisera. Dans les pays en développement, la part de la population en âge de travailler augmentera jusqu'à 2015 selon les projections, qui indiquent qu'elle se maintiendra ensuite à ce niveau plus élevé, car la diminution de la proportion de jeunes compensera l'augmentation de la part des personnes âgées. Le poids de la population en âge de travailler commencera cependant à diminuer dans certaines régions avant 2050, d'abord en Europe centrale et orientale, puis en Asie et en Amérique latine. Il augmentera jusqu'à 2050, selon les projections, au Moyen-Orient et en Afrique. Quant aux prévisions par pays, elles laissent prévoir que la population en âge de travailler diminuera considérablement en Chine et en Russie, tandis qu'elle connaîtra une progression régulière en Inde et au Nigéria.

La transition démographique projetée pour les années qui viennent est impressionnante. Elle pose une question importante, mais à laquelle il est difficile de répondre : ces projections nous permettent-elles effectivement d'anticiper les changements à venir? De toute évidence, la prudence s'impose quand on utilise des prévisions à long terme, quelles qu'elles soient, et les projec-

Tableau 3.1. Impact macroéconomique de la transition démographique : régressions sur les variables instrumentales de panel¹

	Croissance du PIB réel par habitant	Épargne/PIB	Investissement/PIB	Balance courante/PIB	Solde budgétaire/PIB
Impact de la :					
part de la population en âge de travailler ²	0,08	0,72	0,31	0,05	0,06
proportion de personnes âgées ²	-0,041	-0,35	-0,14	-0,25	-0,46

¹Toutes les régressions sont des régressions sur données de panel avec effets fixes. L'échantillon regroupe 115 pays, et les données pour chacun d'eux sont calculées en moyenne pour la décennie. Toutes les variables démographiques et plusieurs autres variables de contrôle sont instrumentalisées par leur valeur retardée. Pour plus de détails sur les variables de contrôle et les variables instrumentales utilisées dans chaque régression, voir l'appendice. Les valeurs qui apparaissent en caractères gras sont statistiquement significatives au seuil de 10 %.

²La population en âge de travailler est définie comme le groupe d'âge des 15 à 64 ans inclus, et la population âgée correspond au groupe des 65 ans et plus. Par définition, l'augmentation des parts des deux groupes se fait aux dépens de la population âgée de 0 à 14 ans inclus. Ces parts sont données en variation dans la régression pour la croissance du PIB réel par habitant et en niveau ailleurs, sauf en ce qui concerne l'équation de régression pour le ratio balance courante/PIB, dans laquelle elles sont exprimées en écart par rapport à la moyenne mondiale.

tions démographiques tendent à être d'autant plus incertaines qu'elles portent sur des périodes plus éloignées (graphique 3.5). Cependant, comme il est expliqué dans l'encadré 3.1, les tendances lourdes esquissées dans cette section — accroissement de la proportion des personnes âgées dans la population et diminution de celle des jeunes — se retrouvent dans la plupart des scénarios plausibles. Il s'agit donc avant tout de savoir dans quelle mesure la population mondiale vieillira au cours des 50 prochaines années (et au-delà). Nul ne peut dire si les chiffres futurs risquent davantage de pécher par excès ou par défaut, mais les projections démographiques antérieures font apparaître une tendance très nette à sous-estimer la part des personnes âgées dans la population totale des pays avancés, en sous-estimant à la fois la baisse de la fécondité et la hausse de l'espérance de vie. Si cette tendance devait se confirmer, cela aurait de lourdes conséquences, en particulier pour les régimes publics de retraite de ces pays.

Impact économique de la transition démographique

L'évolution démographique projetée pour les années qui viennent est de grande ampleur, mais

aura-t-elle pour autant un effet notable sur l'économie des pays avancés et des pays en développement? Deux méthodes — l'analyse économétrique et les simulations d'un modèle macroéconomique mondial — seront utilisées pour répondre à cette question.

Résultats de l'analyse économétrique

Un large éventail de données de panel portant sur 115 pays et couvrant la période 1960–2000 a été utilisé pour examiner le lien entre les variables démographiques et la croissance du PIB par habitant, l'épargne, l'investissement, la balance courante et le solde budgétaire. Les principales conclusions de cette analyse sont récapitulées au tableau 3.1 et décrites plus en détail dans l'appendice 3.1. Elles font apparaître, une fois tenu compte des effets des autres facteurs explicatifs, que⁶ :

- *La croissance du PIB par habitant est corrélée de façon positive à l'évolution de la taille relative de la population en âge de travailler, et de façon négative à l'évolution de la part des personnes âgées* (graphique 3.6). Ce résultat, qui cadre avec les conclusions des autres études disponibles, reflète en partie l'impact direct de l'augmentation de la population active sur la production⁷.

⁶Les résultats économétriques doivent être interprétés avec circonspection, car les corrélations observées dans le passé ne reflètent pas forcément des liens de causalité. En particulier, l'analyse économétrique des questions démographiques doit tenir compte des problèmes d'endogénéité et d'omission de variables. Par exemple, le revenu lui-même est un déterminant important de la fécondité et de la mortalité, donc de la pyramide des âges (Lee, 2003). Les coefficients estimés risquent ainsi d'être biaisés, et l'analyse s'efforce de réduire au minimum ce problème en adoptant des instruments adéquats (voir l'appendice).

⁷Voir Kelley and Schmidt (2001); Bloom, Canning, and Sevilla (2001); Gomez and Hernandez de Cos (2003). À l'inverse, l'augmentation de la taille relative de la population jeune ou de la population âgée est associée de façon négative à la croissance.

Encadré 3.1. Projections démographiques : méthodologies et incertitudes

L'Organisation des Nations Unies (ONU) est le principal producteur de projections sur la population mondiale, et l'analyse présentée dans ce chapitre repose sur la projection moyenne de *World Population Prospects: The 2002 Revision* (ONU, 2003). La Banque mondiale, le Census Bureau des États-Unis et l'Institut international pour l'analyse des systèmes appliqués (IIASA) font aussi des prévisions sur l'évolution démographique mondiale et il n'existe guère de différence, actuellement, entre les chiffres présentés par les quatre organisations. Selon l'ONU, le monde devrait compter 8,9 milliards d'habitants en 2050, contre 9 milliards pour le Census Bureau et 8,8 milliards pour l'IIASA et la Banque mondiale (la population mondiale était de 6,1 milliards d'habitants en 2000). Les projections par pays varient en revanche plus largement. S'agissant de la pyramide des âges, la proportion de personnes âgées — définies ici comme les personnes de plus de 60 ans — devrait être de 21,4 % en 2050 pour l'ONU, 21,9 % pour l'IIASA et 22,2 % pour le Census Bureau.

Ces projections peuvent-elles donner des indications crédibles sur l'évolution démographique à venir? La question est importante. S'il est manifestement difficile d'y répondre, puisque les séries de prévisions ne peuvent être jugées qu'*ex post*, l'examen des projections antérieures peut donner des informations utiles sur l'exactitude probable de celles qui sont faites aujourd'hui. Or, les projections antérieures de la population mondiale ont été en général assez exactes. Le National Research Council des États-Unis (2000) a montré que, si l'ONU risquait davantage de surestimer que de sous-estimer la population mondiale future, sa marge d'erreur était faible (moins de 3 %, en moyenne, pour les projections effectuées entre 1957 et 1998). De fait, la projection de 1957 surestimait la population mondiale en 2000 de 3½ %. Les erreurs sont toutefois plus importantes quand les projections portent sur des pays, en particulier lorsque l'horizon temporel retenu est plus long; elles tendent cependant à s'annuler quand les données sont agrégées, ce qui explique la plus grande précision des projections mondiales. En règle générale, la population de la plupart des régions (exception faite du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord) a été surestimée et les erreurs ont été plus faibles pour les pays développés que

pour les pays en développement — et pour les grands pays, comparés aux petits. Les projections antérieures présentent une autre caractéristique, évoquée dans le corps du chapitre : elles tendent à sous-estimer la part des personnes âgées dans la population totale des pays développés.

Les erreurs constatées dans les projections démographiques ont trois causes principales. D'abord, l'estimation de la population pour l'année de base de la projection peut être inexacte et nécessiter une révision ultérieure. Ensuite, les tendances lourdes en matière de fécondité, de mortalité et de migrations ne sont pas toujours correctement projetées. Enfin, des événements inattendus (guerres, famines, propagation de maladies) peuvent se produire et avoir des retombées sur le plan démographique. La pandémie de VIH/sida, par exemple, a considérablement changé le profil démographique de l'Afrique. Le National Research Council a fait apparaître que les erreurs commises dans les projections relatives à la fécondité et aux migrations expliquent l'essentiel des erreurs entachant les projections démographiques nationales qui couvrent de longues périodes. Dans le passé, les taux de fécondité de la plupart des régions du monde ont été constamment surestimés, les projections concernant l'espérance de vie ont été en général trop pessimistes (sauf en ce qui concerne l'Afrique et les pays de la Communauté des États indépendants) et les migrations nettes se sont révélées très difficiles à prévoir.

Qu'en sera-t-il pour l'avenir? L'évolution future de la fécondité et de l'espérance de vie est incertaine, et les hypothèses retenues dans ces projections sont cruciales. Même limitées, en effet, les erreurs de projection peuvent déboucher sur des résultats très différents à long terme — en particulier lorsqu'elles portent sur les taux de fécondité. Selon les dernières projections de l'ONU, les taux de fécondité devraient se redresser progressivement dans les pays développés et poursuivre leur baisse dans les pays en développement, où ils se rapprocheront des niveaux de renouvellement des générations. Ceux qui s'attendent à un rebond des taux de fécondité dans les pays développés soulignent que l'âge moyen pour une première grossesse augmente, ce qui entraîne une diminution du nombre de naissances par an durant cette phase de transition. Une fois celle-ci achevée, les taux de fécondité mesurés devraient, selon eux, augmenter à nouveau. Ils observent aussi que,

Note : Tim Callen est l'auteur principal de cet encadré.

dans certains pays (Danemark, États-Unis, Finlande, Norvège), la fécondité s'est quelque peu reprise ces dernières années et que, dans les enquêtes menées en Europe, les femmes continuent d'affirmer qu'elles veulent avoir deux enfants, chiffre qui assurerait une reprise de la fécondité s'il se concrétisait¹. D'autres observateurs estiment toutefois que la baisse de la fécondité ne s'inversera pas, car elle représente un ajustement à de nouvelles réalités sociales, telles que l'importance croissante que les femmes attachent à leur carrière professionnelle ou l'augmentation du temps, de l'attention et des dépenses consacrés à chaque enfant. Les projections de l'espérance de vie sont elles aussi controversées. Pour certains, il existe une limite biologique à l'espérance de vie — que l'on situe souvent autour de 85 ans. Pour d'autres, les gains enregistrés dans ce domaine au cours des dernières décennies devraient se poursuivre à l'avenir (voir Oeppen and Vaupel, 2002).

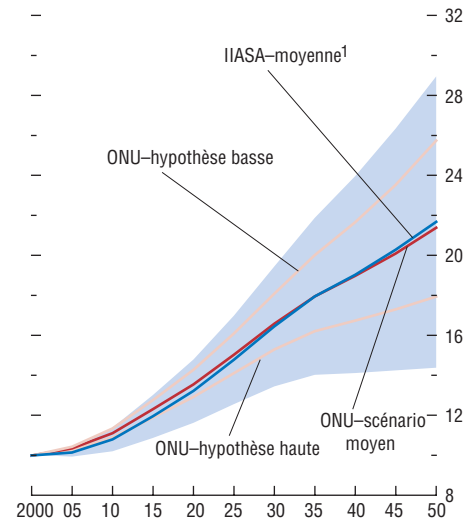
La façon la plus commune de cerner les incertitudes qui entourent les projections démographiques consiste à envisager des variantes autour d'une projection centrale. L'ONU publie divers scénarios en plus de sa projection «moyenne». Dans ces hypothèses «basse» et «haute», on postule que la fécondité culmine respectivement à un demi-point de moins et un demi-point de plus que dans la projection moyenne (les hypothèses concernant la mortalité et les migrations nettes ne changent pas). Les résultats ainsi obtenus sont très différents, en particulier à long terme. Dans le scénario de faible fécondité, la population mondiale n'augmente que modestement pour se situer à 7,4 milliards en 2050, tandis qu'elle atteint 10,6 milliards dans le scénario de forte fécondité. La proportion de personnes âgées — définies ici comme le groupe d'âge des plus de 60 ans, par souci de cohérence avec les projections de l'IIASA — varie elle aussi beaucoup d'un scénario à l'autre, mais, dans les deux cas, elle est supérieure en 2050 aux chiffres de 2000 (voir graphique).

Certains reprochent à cette méthode des scénarios de ne pas donner d'indications sur la probabilité que tel ou tel résultat se réalise. Les projections probabilistes (telles que celles de l'IIASA ou de

¹Les raisons de la reprise de fécondité dans ces pays ne sont pas claires, même si les mesures prises par les pays scandinaves pour rendre plus compatibles la maternité et la participation des femmes à l'activité économique — crèches, horaires de travail flexibles, octroi libéral des congés de maternité et des congés maladie — pourraient avoir joué un rôle important (voir Demeny, 2003).

Incertitude des projections démographiques

(Population âgée de 60 ans et plus, en pourcentage de la population totale)



Sources : ONU; International Institute for Applied Systems Analysis (IIASA).

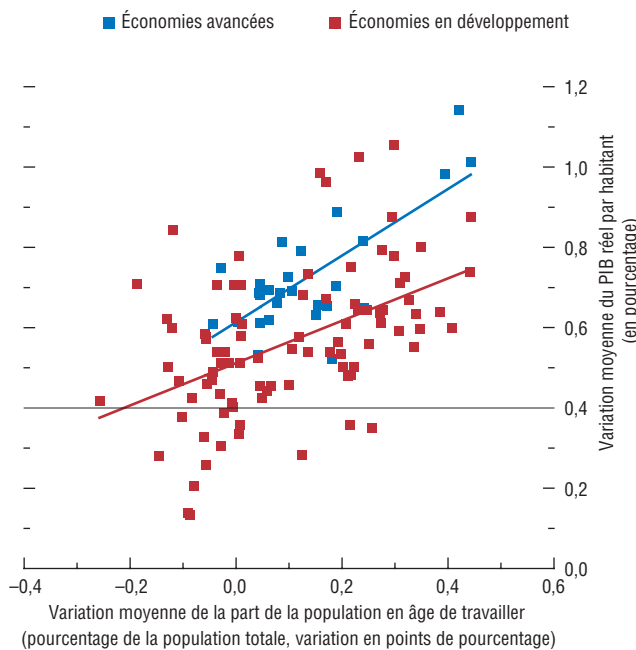
¹La zone ombrée représente la projection moyenne de l'IIASA plus ou moins deux écarts types.

Lee, Anderson et Tuljapurkar, 2003) s'efforcent de remédier à ce problème. Prenant acte des incertitudes qui pèsent sur l'évolution future de la fécondité, de la mortalité et des flux migratoires, elles utilisent une gamme de résultats possibles pour calculer une distribution des probabilités concernant la taille et la pyramide des âges de la population à venir. Les projections de l'IIASA indiquent, à l'intervalle de confiance de 95 %, que la population mondiale se situera entre 6,4 et 11,3 milliards en 2050 et que la proportion des personnes âgées de plus de 60 ans oscillera entre 15 % et 29 %.

Les incertitudes qui entourent les projections de l'évolution démographique à venir sont donc indéniées, et il convient d'en tenir dûment compte quand on utilise ces projections à des fins opérationnelles. Dans presque tous les scénarios, cependant, la population mondiale vieillira au cours des 50 prochaines années (et au-delà), et il s'agit avant tout de savoir quelle sera la dimension du phénomène. Les autorités doivent se préparer à ce vieillissement, même si l'ampleur de leur réponse devra être régulièrement réévaluée à mesure que les informations sur le déroulement de la transition démographique seront disponibles.

Graphique 3.6. Croissance par habitant et population en âge de travailler

Il existe un lien manifeste et positif entre la croissance de la production par habitant et la taille relative de la population en âge de travailler. Il se vérifie dans les économies avancées et dans les économies en développement.



Sources : Penn World Tables; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

En outre, comme nous le verrons plus loin, la baisse des ratios de dépendance tend à accroître l'épargne, ce qui permet de financer plus d'investissements et stimule la croissance⁸. Il apparaît également que plus le niveau initial du revenu par habitant est bas, plus l'impact net d'une baisse de la fécondité est positif (Bloom, Canning, and Sevilla, 2001). D'autres études semblent indiquer que l'impact de la démographie sur la croissance est lié à la solidité du cadre institutionnel en place et à la vigueur des politiques menées. L'existence de marchés relativement ouverts et concurrentiels, l'investissement massif dans l'éducation de base, la discipline budgétaire et le développement relatif des marchés financiers auraient ainsi aidé les pays d'Asie de l'Est à tirer parti du dividende démographique⁹. Il apparaît également que la croissance par habitant est associée de façon positive à l'espérance de vie — qui peut influencer directement sur la productivité de la main-d'œuvre et sur les incitations à investir dans le capital humain et physique —, même si cela pourrait refléter en partie la difficulté de mesurer et de prendre en compte comme il convient l'effet de variables telles que la qualité des institutions, qui sont probablement corrélées à la fois à la croissance et à l'espérance de vie¹⁰.

- *Il existe une association statistiquement significative entre les variables démographiques et l'épargne.* Selon l'hypothèse d'épargne sur le cycle de vie, les ménages s'efforcent de maintenir leur habitudes de consommation leur vie durant. Cela signifie que leur épargne est faible lorsque le revenu courant est faible par rap-

⁸L'association entre la baisse de la fécondité et la participation accrue des femmes à l'activité économique amplifie aussi l'impact de la baisse du ratio de dépendance des jeunes — ratio de la population âgée de 0 à 14 ans à la population en âge de travailler — sur la croissance par habitant.

⁹Bloom et Canning (2001), Williamson (2001) et Lee, Mason et Miller (1997) examinent cette question.

¹⁰Meltzer (1992) a inauguré la réflexion «moderne» sur le lien entre mortalité et croissance. D'autres contributions ont été apportées plus récemment par Zhang and others (2003), Kalemlı-Ozcan and others (2000) ou Kalemlı-Ozcan (2002, 2003), notamment. Pour un point de vue plus sceptique, voir Acemoglu, Johnson, and Robinson (2003).

port au revenu moyen sur le cycle de vie, et élevée quand le revenu courant est élevé par rapport à son niveau moyen sur le cycle de vie. Les jeunes tendent à être emprunteurs nets, les personnes d'âge mûr parvenues au maximum de leur potentiel de gains sont plutôt des épargnants nets et les personnes âgées ont une propension à «désépargner», ou pour le moins à ne pas épargner autant que durant leurs années d'activité. Si les opinions diffèrent quant à la validité de l'hypothèse du cycle de vie — s'agissant notamment de savoir si les personnes âgées liquident leurs avoirs durant leur retraite —, les résultats du tableau 3.1, de même que la majorité des études portant sur différents pays, font apparaître que les facteurs démographiques (conjugués à la croissance du revenu, aux taux d'intérêt réels et à l'épargne publique) influent sur les comportements d'épargne¹¹. En l'occurrence, l'épargne augmente avec la part de la population en âge de travailler et diminue lorsque la part de la population âgée s'accroît.

- *La part de la population en âge de travailler est aussi corrélée à l'investissement.* La transition démographique influe sur l'investissement via son impact sur l'épargne et parce que les fluctuations de l'offre de travail modifient les rendements des investissements.
- *Les soldes extérieurs courants se renforcent avec la taille relative de la population en âge de travailler et fléchissent lorsque le ratio de dépendance des personnes âgées s'élève*¹². Bien que l'épargne et l'investissement soient tous deux influencés par la pyramide des âges, de sorte que l'impact

que la transition démographique devrait avoir sur la balance courante n'est pas évident d'emblée, la plupart des études empiriques corroborent ce résultat¹³.

- *Les facteurs démographiques pèsent aussi sur le solde budgétaire.* En l'espèce, le vieillissement de la population exerce une influence négative sur le budget de l'État en entraînant une augmentation des dépenses consacrées aux retraites, à la santé et aux soins de longue durée à domicile (voir Heller, 2003, pour une analyse des problèmes budgétaires causés, à long terme, par le vieillissement démographique). Casey *et al.* (2003) estiment que les dépenses des pays de l'OCDE liées au vieillissement augmenteront en moyenne de presque 7 % du PIB entre 2000 et 2050, et que les dépenses supplémentaires consacrées aux soins de santé dépasseront, dans un certain nombre de pays, celles qui seront affectées au paiement des retraites¹⁴. La diminution de la population en âge de travailler pourrait également entraîner une baisse des recettes fiscales.

La transition démographique risque aussi d'avoir une forte incidence sur la tenue des marchés financiers. Comme il est dit dans l'encadré 3.2, le vieillissement de la population pourrait faire baisser les prix réels des actions dans les pays avancés dans les années qui viennent si les retraités commencent à liquider leurs avoirs¹⁵. Le chapitre II de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* conclut aussi que la transition démographique est une des explications de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel dans certains pays.

¹¹Parmi les travaux théoriques et empiriques récents sur les liens entre la transition démographique et l'épargne, on citera Faruqee (2002); Futagami and Nakajima (2001); Deaton and Paxson (2000); Loayza, Schmidt-Hebbel, and Servén (2000); Disney (1996); Masson, Bayoumi, and Samiei (1995); Malmberg (1994); Horioka (1991).

¹²Étant donné que des équations distinctes sont estimées pour l'épargne, l'investissement et la balance courante, la somme des effets des variables démographiques sur l'épargne et l'investissement ne correspond pas à l'effet global sur la balance courante.

¹³Feroli (2003) analyse l'expérience des pays du Groupe des Sept (G-7); Chinn et Prasad (2003), Higgins (1998) et Luhrmann (2003) proposent une perspective élargie à un plus grand nombre de pays.

¹⁴Des études sur l'impact budgétaire du vieillissement démographique ont été effectuées par la Commission européenne (2001), l'OCDE (2001), le Groupe des Dix (1998) et un grand nombre de pays, dont l'Australie (Australian Treasury, 2002), la Nouvelle-Zélande (Janssen, 2001) et les États-Unis (U.S. CBO, 2001). D'autres études ont également été effectuées par Bohn (1999), Bryant (2004), Équipe INGENUE (2001) et Heller (1997).

¹⁵L'impact de la transition démographique sur les fonds de pension est examiné dans l'édition de septembre 2004 du *Global Financial Stability Report*.

Encadré 3.2. Quelle influence le vieillissement exercera-t-il sur les marchés financiers?

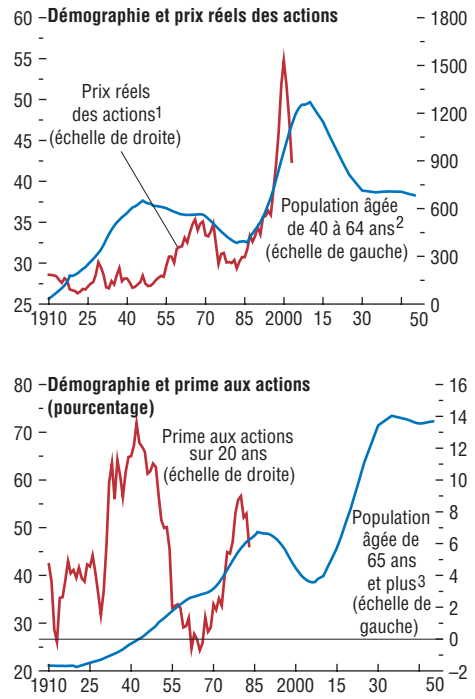
Même après l'éclatement de la «bulle» technologique, les prix réels des actions restent quatre fois plus élevés qu'ils ne l'étaient en 1980. Aux États-Unis, cette envolée a coïncidé avec une augmentation spectaculaire de la proportion des personnes âgées de 40 à 64 ans, à mesure que la génération du baby-boom — les personnes nées entre 1946 et 1964 — atteignait ses années de forte épargne. Divers articles parus dans la presse, ceux de Passell (1996) par exemple, ont lié ces deux phénomènes, faisant valoir que l'afflux d'épargne privée assuré par les *baby-boomers* parvenus à l'âge mûr avait poussé les cours des actions à la hausse. Ces articles lançaient une mise en garde : les forces démographiques conspireraient contre les marchés d'actions après 2010, lorsque les premiers *baby-boomers* atteindraient l'âge de 65 ans. Ils supposaient qu'au-delà de ce point, ces derniers vendraient leurs actions à une génération beaucoup moins nombreuse d'acheteurs et provoqueraient ainsi une chute des cours. Le fait est que, durant la période d'après-guerre, les prix réels des actions aux États-Unis ont été associés de façon positive à l'importance relative de la population parvenue à ses années de forte épargne (partie supérieure du graphique). Étant donné l'évolution prévue de cette population, l'ampleur projetée de la chute des prix réels des actions après 2010 dépendra du jugement que l'on porte sur la robustesse empirique de cette association et sur les facteurs qui pourraient la sous-tendre.

Le présent encadré passe en revue les avancées récentes des études consacrées aux liens entre démographie et marchés d'actions, qui peuvent se diviser en deux grandes catégories, selon qu'elles relèvent d'une démarche empirique ou théorique. Les premières utilisent une panoplie de techniques pour vérifier la robustesse du lien entre les facteurs démographiques et les marchés d'actions, et les secondes font appel aux modèles économiques pour comprendre comment la transformation de la pyramide des âges influe sur les marchés d'actions dans un environnement maîtrisé¹.

Note : Robin Brooks est l'auteur principal de cet encadré.

¹On trouvera une analyse plus approfondie des travaux empiriques et théoriques dans Young (2002) et Bosworth, Bryant, and Burtless (2004).

Transition démographique et marchés d'actions



Sources : Shiller (2003); Census Bureau des États-Unis.
¹Indice Standard and Poors 500, déflaté par l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.
²En pourcentage de la population âgée de 0 à 39 ans et des personnes âgées de 65 ans et plus.
³En pourcentage de la population âgée de 40 à 64 ans.

Les travaux empiriques font souvent apparaître un lien robuste entre la proportion des agents économiques à forte épargne nette dans la population et les prix des actifs, ce qui porte à croire que le vieillissement de la génération du baby-boom pourrait provoquer une chute des prix réels des actions. Bergantino (1998) part des enquêtes sur les ménages pour bâtir des profils spécifiques (selon les âges) de la demande d'actions et d'autres actifs financiers aux États-Unis, et montre que c'est parmi les ménages de 40 à 60 ans qu'elle est la plus forte. S'appuyant sur ces travaux, il met au point une courbe de la demande globale d'actifs financiers qui explique environ les trois quarts de la hausse annuelle des prix réels des actions observée entre 1986 et 1997. Brooks (1998) exa-

mine le lien entre les prix réels des actions et obligations et la démographie dans un contexte international. Utilisant les données de 14 économies avancées depuis la fin de la seconde guerre mondiale, il montre que les prix réels des actions et obligations sont associés de façon positive à la part de la population âgée de 40 à 64 ans, même lorsque l'on prend en compte les effets d'autres déterminants fondamentaux de l'évolution des marchés financiers. Davis et Li (2003) font état de résultats similaires pour sept pays de l'OCDE — l'augmentation de la part de la population âgée de 40 à 64 ans tend à stimuler les prix réels des actifs financiers. Plus récemment, Geanakoplos, Magill et Quinzii (2004) concluent que le rapport entre le cours des actions et le gain net par action aux États-Unis — mesure normalisée du niveau des prix des actions, qui présente l'avantage de gommer les effets de la croissance — est associé de façon positive à l'importance relative des actifs d'âge mûr dans la population.

Ces résultats doivent cependant être interprétés avec prudence. Premièrement, ils reposent sur un nombre limité d'observations effectives. L'importance relative de la population à forte épargne augmente jusqu'à la fin des années 40, chute au milieu des années 80 lorsque les *baby-boomers* entrent dans la tranche des jeunes de la pyramide des âges et augmente à nouveau lorsque cette génération arrive à ses années de forte épargne. Durant la même période, les marchés d'actions connaissent le boom des années 50 et 60, l'effondrement des cours causé par les chocs pétroliers des années 70 et du début des années 80 et le nouveau boom boursier amorcé au milieu de la même décennie. À ce nombre limité d'observations s'ajoute un constat : les cas d'association systématique entre les prix réels des actions et la démographie sont rares avant la seconde guerre mondiale. Deuxièmement, si l'on se place sur une longue période, des chocs communs tels que la crise des années 30 ou la seconde guerre mondiale pèsent à la fois sur l'évolution démographique et sur la tenue des marchés d'actions. Comme il s'agit en l'occurrence de chocs planétaires, les données en provenance d'autres pays ne peuvent pas être considérées comme des observations indépendantes. En d'autres termes, les études effectuées à l'échelle

internationale ne renforcent guère, concrètement, le pouvoir explicatif de ces éléments d'information. Poterba (2000) soutient en fait qu'aucune étude empirique ne donne une mesure robuste et convaincante de l'ampleur de la variation des prix des actifs qu'entraînera le vieillissement démographique.

C'est en partie à cause des limites de l'approche empirique que les chercheurs se sont tournés de plus en plus vers les modèles économiques, qui leur permettent d'étudier, dans un environnement maîtrisé, les effets de la démographie sur les marchés des actions. Abel (2003), ainsi que Geanakoplos, Magill et Quinzii (2004) répondent à l'une des questions les plus déconcertantes, sans doute, qui se posent dans ce domaine : comment peut-il exister, à un moment donné, une association entre les modifications de la pyramide des âges — processus lent et fortement prévisible — et les prix des actions alors que les marchés financiers sont rationnels et fondent leurs décisions sur l'avenir? Les deux études utilisent des représentations simplifiées de la pyramide des âges et des marchés de capitaux pour montrer que les prix réels des actions sont liés à la pyramide des âges observée au même moment, et cela même si les investisseurs ont un comportement rationnel et orienté vers l'avenir. En effet, les générations se comportent sur les marchés financiers en fonction de leur situation présente, de sorte qu'elles ne peuvent pas faire, à l'avance, des arbitrages sur d'éventuelles différences dans l'offre et la demande d'actifs financiers — qui reflètent les différences de taille entre les générations. La seconde de ces études montre par ailleurs que les fluctuations démographiques expliquent la quasi-totalité de la variation des prix des actions entre le creux et le pic affichés sur la période d'après-guerre, une fois pris en compte les effets du cycle économique.

Enfin, c'est sous l'angle théorique que l'on étudie, de plus en plus, le lien entre la démographie et la prime aux actions — le surcroît de rendement obtenu par les investisseurs qui détiennent des actions plutôt que des obligations publiques. Constantinides, Donaldson et Mehra (2002) utilisent un modèle économique pour montrer que les retraités sont moins enclins à détenir des actions que les actifs, car ils ne peuvent plus

Encadré 3.2 (fin)

compter sur des revenus salariaux pour compenser, le cas échéant, l'effet qu'aurait une évolution défavorable des cours boursiers sur la consommation. Leur modèle laisse penser que la prime aux actions devrait être d'autant plus élevée que la proportion de personnes âgées dans la population est importante, ce qui cadre avec les conclusions de Bakshi et Chen (1994). Aux États-Unis, la progression relative de la population âgée de plus de 65 ans après 1970 s'est accompagnée de fait d'une augmentation de la prime aux actions sur 20 ans (qui mesure le surcroît de rendement que les investisseurs auraient pu dégager de la détention d'actions dans l'hypothèse d'anticipations parfaites — partie inférieure du graphique). Cependant, les liens empiriques qui pourraient exister entre prime aux actions et

démographie apparaissent fragiles (voir Ang and Maddaloni, 2003).

Qu'elles soient empiriques ou théoriques, ces études laissent entendre que les prix des actions pourraient évoluer de façon défavorable à la génération du baby-boom lorsque celle-ci partira à la retraite, et qu'il ne faut donc pas penser que les rendements passés donnent une indication des rendements que cette génération tirera de son épargne. En outre, certains éléments indiquent que la prime aux actions pourrait augmenter à mesure que la génération du baby-boom partira à la retraite. C'est important pour les réformes visant à privatiser les régimes de retraite, qui reposent souvent sur l'hypothèse d'une prime aux actions constante sur l'horizon temporel qu'elles se donnent.

Les résultats de l'analyse économétrique laissent penser que la transition démographique projetée pourrait peser lourdement sur les performances économiques à venir. Conjuguées aux coefficients estimés figurant au tableau 3.1, les projections démographiques de l'ONU donnent une idée de l'ordre de grandeur de ces mouvements et de leur ampleur variable selon les régions.

- *L'évolution démographique attendue pourrait avoir un impact considérable sur la croissance dans les pays avancés.* L'association entre variables démographiques et macroéconomiques constatée dans le passé porte à croire que les évolutions projetées — hausse des ratios de dépendance des personnes âgées et diminution de la part de la population en âge de travailler — pourraient entraîner un ralentissement de la croissance du PIB par habitant, accompagné d'un recul de l'épargne et de l'investissement.

Les estimations laissent penser, par exemple, que la transition démographique pourrait ralentir la croissance annuelle du PIB réel par habitant des pays avancés de ½ point, en moyenne, d'ici 2050 — c'est-à-dire que l'expansion serait inférieure de ½ point à ce qu'elle aurait été si la structure démographique était restée la même qu'en 2000¹⁶. La croissance serait particulièrement touchée au Japon, alors que l'impact ressenti aux États-Unis serait relativement limité (graphique 3.7).

- *L'impact sur la croissance des pays en développement variera selon les régions.* En Afrique et au Moyen-Orient, la croissance par habitant pourrait être stimulée par l'augmentation de la part de la population en âge de travailler¹⁷. Les résultats de l'analyse économétrique laissent penser qu'en 2050, la croissance par habitant pourrait être supérieure de 0,3 et 0,1 point, respective-

¹⁶Cela ne veut pas dire que la croissance du PIB réel par habitant en 2050 sera inférieure de ½ point de pourcentage à ce qu'elle était en 2000. Bon nombre des autres variables qui influent sur la croissance connaîtront aussi des modifications au cours des 50 prochaines années, et ces changements pourraient compenser l'impact des facteurs démographiques.

¹⁷La baisse des taux de fécondité dans le monde en développement pourrait aussi avoir un impact important sur la pauvreté. Le lien de causalité joue dans les deux sens, mais, quand elle est forte, la fécondité augmente la pauvreté absolue en ralentissant la croissance économique et en redistribuant la consommation au détriment des pauvres — via la hausse des prix des produits alimentaires et la baisse des salaires, par exemple (Eastwood and Lipton, 2001). Par conséquent, si les projections de l'ONU tablant sur une forte chute de la fécondité dans les pays les moins avancés se réalisaient, cela pourrait aider ces derniers à réduire la pauvreté.

ment, dans ces deux régions. Cependant, ces chiffres ne tiennent sans doute pas correctement compte de la pandémie de VIH/sida, qui continuera d'avoir des répercussions significatives sur les performances économiques des pays où le taux de prévalence est élevé (voir encadré 3.3). En revanche, la transition démographique pèsera sans doute sur la croissance en Europe centrale et orientale ainsi que, dans une moindre mesure, en Asie et en Amérique latine vers 2050 (même si les situations nationales varieront dans ces deux dernières régions).

- *La transition démographique à venir pourrait se traduire par d'amples mouvements des balances courantes.* Dans les pays avancés, l'impact négatif du vieillissement démographique sur l'épargne entraînera en général une détérioration des balances courantes; selon les résultats disponibles, celle-ci pourrait être de 2½ points de PIB dans le cas du Japon. La principale exception concerne les États-Unis, où la transition démographique pourrait entraîner une amélioration de la balance courante supérieure à 1 point de PIB. Dans les pays en développement, la transition démographique pourrait favoriser un redressement des balances courantes en Afrique et au Moyen-Orient, mais entraîner leur détérioration en Europe centrale et orientale.

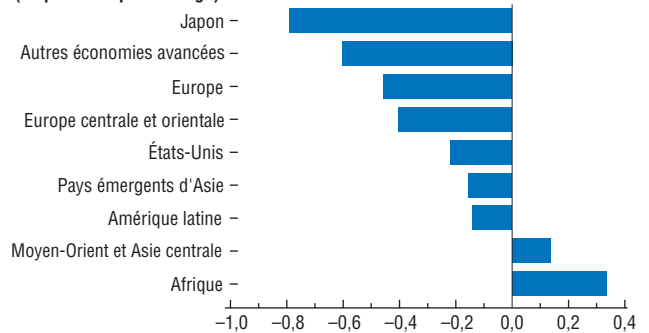
Impact de la transition démographique dans un modèle mondial

Si l'analyse macroéconomique est utile pour examiner comment la transition démographique pourrait influencer sur les variables économiques clés, elle n'en présente pas moins un double inconvénient : chaque variable est considérée isolément plutôt que dans le cadre d'un système économique intégré, et les corrélations constatées entre les variables dans le passé peuvent ne pas refléter des liens de causalité. Pour pallier ces carences, l'impact potentiel de la transition démographique a été examiné à l'aide d'un modèle macroéconomique régionalisé — le modèle INGENUE (Équipe INGENUE, 2001) — qui saisit explicitement les interactions entre variables et entre pays dans un cadre intégré et cohérent.

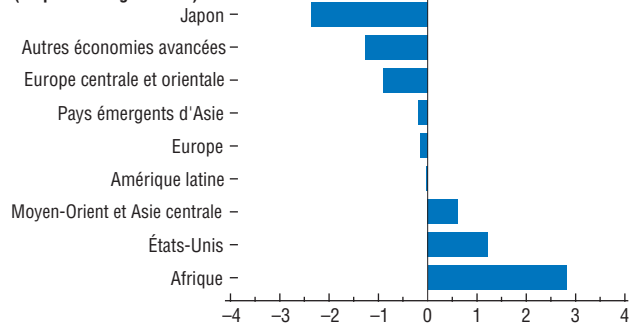
Graphique 3.7. Impact de la transition démographique sur la croissance et les balances courantes, 2000–50

Le vieillissement démographique ralentira probablement l'expansion dans les économies avancées, tandis que les pays en développement, relativement plus jeunes, pourraient bénéficier d'un surcroît de croissance dû à l'augmentation de leur population en âge de travailler. Les pays en vieillissement rapide devraient connaître aussi une diminution du solde extérieur courant, car les personnes âgées liquideront leurs avoirs durant leur retraite.

Impact sur la croissance du PIB réel par habitant (en points de pourcentage)



Impact sur les balances courantes (en pourcentage du PIB)



Sources : Penn World Tables; ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003); calculs des services du FMI.

Encadré 3.3. Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida

La pandémie de VIH/sida a provoqué une forte augmentation de la mortalité — accompagnée d'une diminution correspondante de l'espérance de vie — dans de nombreux pays, et notamment en Afrique subsaharienne. Outre ce terrible tribut en vies humaines, le VIH/sida a pour effet de désorganiser l'activité économique et de rendre les autorités moins à même d'assurer la prestation des services publics à un moment où ceux-ci font l'objet d'une demande croissante — en particulier dans le secteur de la santé.

Impact démographique

Le VIH/sida est désormais la principale cause de mortalité en Afrique (région la plus durement touchée); environ 20 % des décès enregistrés sont imputables à cette maladie, soit deux fois plus que les victimes de la malaria et dix fois plus que les victimes de la violence et des conflits (OMS, 2004). Le taux de prévalence du VIH dans la population en âge de travailler (15 à 49 ans) en Afrique subsaharienne était en moyenne de 7,5 % fin 2003, mais dépassait 20 % dans six pays, dont le Botswana et le Swaziland, où il était supérieur à 30 %. Dans les pays les plus touchés, la mortalité a fortement progressé au sein de la population en âge de travailler et, dans certains pays, le VIH/sida est responsable aujourd'hui de plus de 90 % des décès dans cette tranche d'âge (tableau). Dans certains pays, l'espérance de vie à la naissance a chuté de près de 25 % ces dernières années et, au Botswana et au Zimbabwe, elle est inférieure aujourd'hui à son niveau de 1950. Ces taux de mortalité élevés se traduisent, entre autres, par une augmentation du nombre d'orphelins (qui représentent environ 20 % des jeunes dans les pays les plus touchés). Sur le plan international, une attention croissante est apportée à des pays comme la Chine et l'Inde — où l'on trouve le plus de personnes vivant avec le VIH, en dehors de l'Afrique du Sud, et où les taux de prévalence globalement peu élevés masquent en fait une épidémie plus grave à l'échelle régionale.

Impact économique

L'impact économique du VIH/sida sur les ménages est inégal, puisqu'il varie selon qu'un

membre du foyer est touché ou non. Dans les ménages dont un membre est malade ou meurt, le revenu chute en raison de la perte des gains qu'apportait la personne touchée et parce que les autres membres du ménage doivent consacrer aux soins du malade un temps qu'ils pourraient employer à travailler. Les ménages touchés doivent aussi réaffecter des ressources à ces soins. Il ressort d'une étude sur l'Afrique du Sud que les dépenses de santé représentent un tiers des dépenses des ménages touchés par le VIH/sida, contre une moyenne nationale d'à peine 4 % (Steinberg and others, 2002). Ces soins de santé réduisent les dépenses consacrées à d'autres postes — y compris l'éducation — et à l'épargne. Les orphelins des victimes du sida forment un groupe particulièrement vulnérable, car ils vivent souvent dans des ménages pauvres et sont moins scolarisés que les autres enfants (ce qui nuit à la formation de capital humain).

Le VIH/sida influe sur le secteur des entreprises privées de diverses manières : il en perturbe le fonctionnement, relève le coût des services, diminue la productivité et rend la formation plus coûteuse puisqu'il faut remplacer les actifs qui meurent ou qui prennent leur retraite. Si les perturbations occasionnées par les maladies et les décès sont le principal coût du VIH/sida pour les petites entreprises et le secteur informel, l'impact sur les prestations versées en cas de maladie ou de décès est plus important pour les grandes entreprises. Confrontées à une hausse des coûts et à une détérioration de leurs perspectives économiques déjà incertaines, les entreprises peuvent choisir de délocaliser leur production et, dans le cas des investissements extérieurs, de se désengager des pays où la pandémie de VIH/sida sévit le plus.

Les estimations de l'impact global du VIH/sida sur la croissance sont nombreuses. Selon des études consacrées au Botswana et au Swaziland, par exemple, le VIH/sida réduira la croissance du PIB d'environ 1,5 % par an. Une étude empirique plus large — elle utilise des données sur 41 pays — laisse entendre que la contraction du PIB pourrait être plus forte et atteindre 4 % par an (voir Dixon, McDonald, and Roberts, 2002). Non seulement le VIH/sida détruit le capital humain, mais il entrave gravement la formation de celui-ci (voir Bell, Devarajan, and Gersbach, 2004).

Note : Markus Haacker est l'auteur principal de cet encadré.

Impact démographique du VIH/sida

	Taux de prévalence du VIH 15–49 ans, fin 2003 (pourcentage) (1)	Espérance de vie à la naissance (années)		Mortalité, 15–39 ans, 2003 (pourcentage)		Orphelins, 0–17 ans (pourcentage de la population jeune)
		1990–1995 (2)	2002 (3)	Total (4)	Dont : sida (5)	2003 (6)
Afrique du Sud	21,5	61,8	50,7	3,1	2,9	12,9
Botswana	37,3	65,0	40,4	4,3	4,1	20,0
Côte d'Ivoire	7,0	48,3	45,3	1,8	1,3	13,4
Zambie	16,5	44,2	39,7	2,7	2,1	18,3
Zimbabwe	24,6	53,3	37,9	2,7	2,5	18,6

Sources : ONUSIDA (2004) pour la colonne (1); ONU (2003) pour la colonne (2); OMS (2004) pour la colonne (3); estimations fournies par International Programs Center du Census Bureau des États-Unis pour les colonnes (4) et (5); ONUSIDA/UNICEF/USAID (2004) pour la colonne (6).

Cependant, le revenu par habitant est loin de donner la pleine mesure de l'impact économique du VIH/sida. Comme le montrent les travaux de Crafts et Haacker (2004), les pertes de bien-être dues au VIH/sida dépassent de loin les pertes de revenu par habitant à cause de l'augmentation nécessaire des dépenses de santé et de l'aggravation de la pauvreté. De façon plus générale, le niveau de vie baisse quand les risques de maladie et de décès augmentent (voir, par exemple, l'indice du développement humain du PNUD).

Impact sur le secteur public

Le VIH/sida a des répercussions très sensibles sur le budget de l'État et sur la prestation des services publics. L'augmentation de la mortalité érode la base de ressources humaines de l'administration, compromet le recouvrement des recettes intérieures, alourdit les coûts et perturbe la prestation des services publics. Beaucoup de ces effets sont similaires à ceux observés dans le secteur privé, même si l'impact sur les dépenses en personnel devrait être plus sensible pour l'État, qui offre en général des avantages sociaux plus généreux, sous forme notamment d'assurance maladie et de pension de réversion au conjoint survivant. Tout en réduisant les capacités dont l'État dispose pour assurer le fonctionnement des services publics, le VIH/sida augmente la demande d'un grand nombre d'entre eux, surtout dans le domaine de la santé. La pandémie de VIH/sida met à rude épreuve, d'ores et déjà, les services de santé des pays en développement. Over (2004) estime qu'un taux de prévalence du HIV de 5 % pourrait se traduire par une hausse de 26 % de la demande de services de santé consacrés uniquement au traitement des infections opportunistes. Comme les

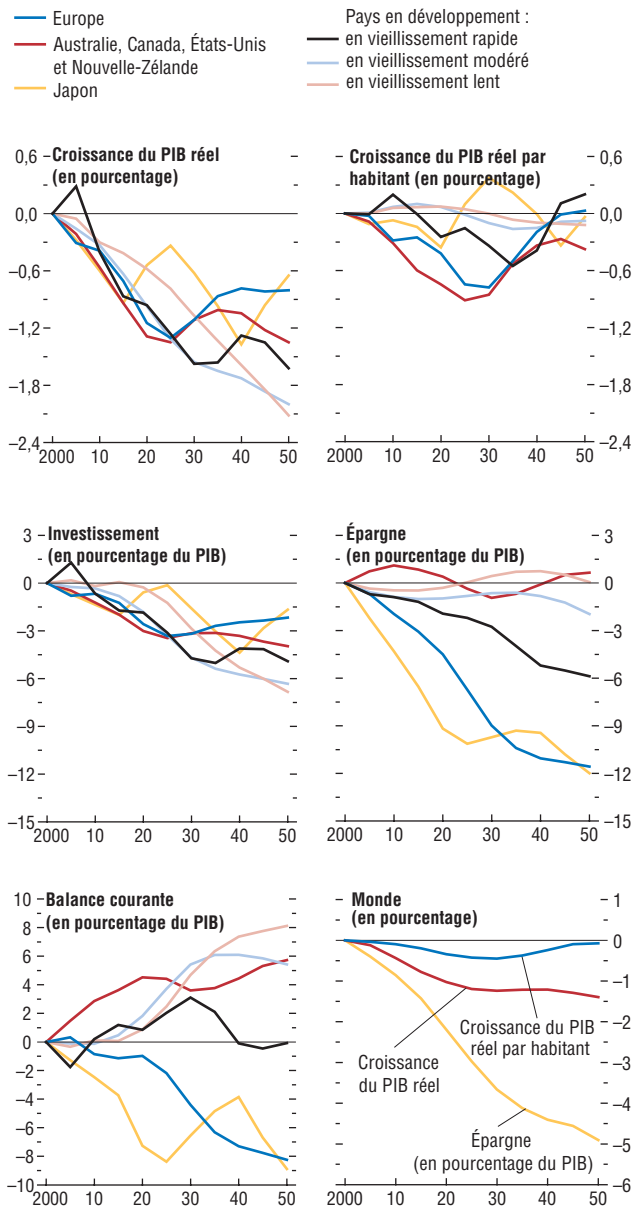
taux de prévalence oscillent entre 20 et 30 % dans certains pays, cela signifie que la demande de soins de santé ferait plus que doubler à cause du VIH/sida. Les données disponibles sur la proportion de lits d'hôpitaux occupés par des patients séropositifs, qui situent le plus souvent celle-ci dans une fourchette de 50 à 70 %, cadrent dans l'ensemble avec ce tableau et laissent penser que les autres malades pâtissent, dans une certaine mesure, de cet engorgement des services hospitaliers.

Opposer à la pandémie de VIH/sida une réponse à sa mesure reste un enjeu majeur. La chute des coûts des médicaments antirétroviraux a entraîné une réorientation des efforts : désormais, la riposte internationale au VIH/sida inclut aussi l'amélioration de l'accès à ce type de traitement. L'initiative «3 x 5» de l'OMS vise à permettre à 3 millions de patients des pays en développement d'accéder au traitement antirétroviral d'ici la fin de 2005, pour un coût estimé entre 5 et 6 milliards de dollars (Gutierrez and others, 2004). Cela veut dire que de nombreux pays peuvent commencer maintenant à assurer un traitement aux porteurs du VIH. Cependant, dans les pays où le secteur public national n'assure à l'heure actuelle que les services de santé de base, où les effectifs des services de santé sont limités et où les dépenses consacrées à ce secteur devraient augmenter (et plus que doubler, dans certains cas) par rapport à un niveau initial très faible, la prestation de soins de santé adaptés aux patients reste très problématique (Over, 2004). La communauté internationale doit mobiliser les ressources disponibles pour apporter une réponse adéquate au VIH/sida et aider les pays à se doter de stratégies viables et efficaces contre le sida, mais aussi des moyens nécessaires pour les mettre en œuvre (ONUSIDA, 2004).

Graphique 3.8. Conséquences de l'évolution démographique projetée dans le modèle INGENUE

(Variations par rapport aux prévisions du modèle en 2000)

Le vieillissement démographique ralentira probablement la croissance de la production dans toutes les régions du monde et pourrait modifier profondément les soldes des balances courantes, car le décalage des rythmes de vieillissement dans le monde débouchera sur des profils épargne-investissement différents selon les régions.



Sources : Équipe INGENUE et calculs des services du FMI.

Le modèle INGENUE décompose l'économie mondiale en six régions : Amérique du Nord et Océanie, Europe, Japon et trois régions de pays en développement définies selon leurs caractéristiques démographiques propres¹⁸. Il incorpore explicitement la pyramide des âges de ces pays et se fonde, entre autres, sur l'hypothèse d'épargne sur le cycle de vie. Il prend aussi en compte les coûts supportés par les parents pour l'éducation de leurs enfants et assigne à chaque pays ou région un régime de retraite. Le capital est autorisé à circuler librement entre les régions, mais le facteur travail est supposé immobile (les migrations étant toutefois un important canal d'ajustement de l'économie mondiale à la transition démographique, un modèle dans lequel la population active est mobile sera examiné à la section suivante).

Les résultats du modèle semblent indiquer que la transition démographique projetée pour les 50 prochaines années ralentira l'expansion de la production dans toutes les régions, même si, étant donné que la croissance de la population fléchira, l'impact sur les taux de croissance par habitant ne sera pas aussi net (graphique 3.8). Ces derniers diminueront par rapport à leurs niveaux actuels dans les pays avancés, tandis qu'ils amorceront un redressement dans les pays en développement à mesure que la transition démographique stimulera l'offre de travail¹⁹.

Ces résultats donnent une indication importante : les taux d'épargne chuteront brutalement en Europe et au Japon — et, dans une moindre mesure, dans les pays en développement en

¹⁸Les trois régions en développement du modèle INGENUE sont les économies bien avancées dans la transition démographique, telles que la Chine, la Corée ou la Russie («pays en développement en vieillissement rapide»), les économies moins avancées dans ce processus, telles que l'Inde et de nombreux pays latino-américains («pays en développement en vieillissement modéré») et les économies qui ont tout juste ou doivent encore entamer cette transition, parmi lesquelles se trouvent la plupart des pays africains et le Pakistan («pays en développement en vieillissement lent»).

¹⁹Le repli plus modeste de la croissance par habitant en Europe et au Japon (par rapport à la région Amérique du Nord et Océanie) découle très largement de l'hypothèse, retenue dans le modèle, selon laquelle ces deux régions rattraperont leur retard de productivité par rapport aux États-Unis durant la période couverte par les projections.

vieillesse rapide — à mesure que la proportion de personnes âgées dans la population augmentera et que celle des personnes en âge de travailler diminuera. Les régimes de retraite contribuent en fait de façon significative à ce repli de l'épargne, car les taux de cotisation sociale doivent être relevés pour financer les dépenses supplémentaires que les régimes de retraite doivent supporter suite à l'augmentation du nombre de retraités. Il en résulte un transfert effectif de ressources de la population en âge de travailler — qui a une plus forte propension à épargner — vers les générations plus âgées, dont la propension à épargner est plus faible²⁰. Ailleurs, les comportements d'épargne se modifient beaucoup moins. En Amérique du Nord, l'épargne augmente dans un premier temps, qui correspond aux années de forte épargne de la génération du baby-boom, puis commence à diminuer quelque peu après 2010. Au total, l'épargne mondiale chute fortement. À mesure que la taille relative de la population en âge de travailler (et donc le produit marginal du capital) diminue, l'investissement diminue lui aussi (en proportion du PIB), accusant un recul particulièrement prononcé dans les régions où le vieillissement est le plus rapide.

La transition démographique pourrait se solder, à long terme, par une redistribution très sensible du capital mondial²¹. Dans le modèle, le recul de l'épargne entraîne une forte détérioration des balances courantes au Japon et en Europe (ces modifications se traduisent d'abord par une diminution de l'excédent de la balance courante, lequel se transforme en déficit autour de 2020, lorsque que les capitaux sont rapatriés

de l'étranger). D'autres pays enregistrent, en compensation, un redressement de leur solde extérieur courant — même si le phénomène n'est pas immédiat dans les régions en développement où le vieillissement est modéré ou lent. Ce scénario a une conséquence importante : les pays en développement risquent d'avoir accès à moins de capitaux extérieurs à l'avenir, quoique les réformes visant à améliorer le climat de l'investissement dans ces pays pourraient atténuer ce problème (voir ci-après).

Le modèle macroéconomique et l'analyse économétrique arrivent à des conclusions assez similaires sur l'impact probable de la transition démographique projetée pour les 50 prochaines années. Les taux de croissance par habitant devraient baisser dans les pays avancés, mais augmenter dans les pays en développement où la part de la population en âge de travailler progresse. L'épargne et l'investissement seront touchés dans tous les pays, mais ceux qui vieillissent plus vite — le Japon et l'Europe — accuseront une détérioration de leur position extérieure courante qui sera compensée par les améliorations enregistrées ailleurs.

Une grande incertitude entoure cependant ces résultats, et les projections diffèrent selon le modèle que l'on utilise. Ainsi, les simulations faites à partir du modèle MSG3 (voir Batini, Callen, and McKibbin, 2004) semblent indiquer que l'impact sur le PIB par habitant est à peu près comparable à celui évoqué plus haut, mais que la balance courante suivra un sentier différent²². Selon les projections, l'Europe verra sa balance courante s'améliorer, car l'investissement diminuera plus fortement que l'épargne, tandis que

²⁰Même en l'absence de régime officiel de retraite, on assisterait à des transferts de la jeune génération vers l'ancienne, à laquelle elle porterait assistance.

²¹Les populations des régions en vieillissement rapide arrivant à leurs années de forte épargne, elles pourraient investir une partie de leur épargne supplémentaire dans les régions où la population active est plus importante et le taux de rendement du capital plus élevé. À mesure que ces populations partiront à la retraite, ce capital serait rapatrié pour financer les pensions versées. Ces flux de capitaux jouent un rôle important dans le processus d'ajustement mondial en permettant aux résidents de régions qui vieillissent à des rythmes différents d'emprunter et de prêter les uns aux autres. Les flux de capitaux amortissent ainsi l'impact de la transition démographique par rapport à ce qu'il serait en économie fermée. Pour une évaluation de l'impact relatif de la transition démographique en économie fermée et en économie ouverte, voir McKibbin and Nguyen (2004).

²²Le MSG3 n'est pas aussi décomposé, régionalement, que le modèle INGENUE et ne prend pas en compte le système de sécurité sociale (les secteurs financier et productif sont cependant présentés de façon plus élaborée). Il est décrit dans l'appendice 3.1.

les balances courantes des autres régions enregistreront une détérioration correspondante. Le comportement de l'épargne joue un rôle déterminant dans ces résultats, mais il est très difficile de savoir comment les ménages réagiront à la transition démographique. Les personnes âgées vont-elles «désépargner» durant leur retraite, comme le prévoit le modèle INGENUE, ou chercheront-elles à préserver leur patrimoine parce qu'elles ne connaissent pas avec certitude la durée de leur vie? Et si la population pense que les revenus diminueront à l'avenir à cause de la transition démographique, augmentera-t-elle davantage l'épargne à court terme que ne le projette le modèle INGENUE pour lisser sa consommation future? Autant de questions cruciales pour les résultats macroéconomiques, mais qui dépendent beaucoup de l'idée que chacun peut se faire des conséquences de la transition démographique et des anticipations qu'il forme pour l'avenir, deux choses qui ne sont pas faciles à observer.

Réponse aux défis de la transition démographique mondiale

Que peut-on faire pour relever les défis de la transition démographique? De toute évidence, les réponses possibles ne manquent pas — tant au plan national qu'à l'échelle internationale — et certaines d'entre elles sont d'ores et déjà à l'étude, en particulier dans les pays soumis aux pressions démographiques les plus fortes et les plus immédiates. Les enjeux ne sont pas les mêmes pour les pays avancés et pour les pays en développement, mais on peut dire que les politiques visant à répondre à la transition démographique doivent se donner pour objectif, en règle générale, de stimuler l'offre de travail, l'épargne et la productivité.

En supposant que les taux d'activité restent inchangés, la transition démographique entraî-

nera une baisse de l'offre de travail dans beaucoup de pays avancés au cours des 50 prochaines années. Selon les estimations de Burniaux, Duval et Jaumotte (2003), cette baisse pourrait atteindre 35 % au Japon, 30 % en Italie et 17 % en Allemagne. Les mesures visant à stimuler les taux d'activité et l'offre de travail, en particulier chez les femmes et chez les personnes âgées des deux sexes — réforme des régimes de retraite et mise en place d'autres incitations au travail, surtout — ont donc suscité un grand intérêt (voir Casey *et al.*, 2003; Burniaux, Duval et Jaumotte, 2003; McMorrow and Roeger, 2004)²³. Il faudrait cependant que le taux d'activité de la population en âge de travailler augmente fortement pour maintenir le ratio population active/population totale à ses niveaux actuels (graphique 3.9). Les taux d'activité devraient, par exemple, progresser en moyenne de 11 points dans les pays avancés, la hausse requise étant alors beaucoup plus forte pour les pays européens et la Corée que pour les États-Unis; dans le cas du Japon, même une augmentation portant à 100 % le taux d'activité ne suffirait pas à compenser le déclin projeté de la population en âge de travailler. La population active pourrait aussi être augmentée en autorisant davantage d'immigration. Là encore, les flux migratoires devront être massifs pour maintenir le ratio population active/population totale à ses niveaux actuels, surtout si on les compare aux flux généralement faibles observés ces dernières années²⁴. Relever l'âge de la retraite pourrait aussi aider à amortir l'impact du vieillissement démographique sur la population active. Dans les pays avancés, il faudrait repousser les départs à la retraite d'environ 7 ans, en moyenne, pour maintenir la part de la population en âge de travailler à son niveau actuel — même si, là encore, l'effort demandé variera beaucoup d'un pays à l'autre.

²³Pour un examen de la réforme des marchés du travail en Europe, voir le chapitre IV des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003. Si l'on veut que le taux d'activité des personnes âgées augmente, il faudra sans doute prendre aussi les mesures d'accompagnement nécessaires pour doter ces personnes des qualifications requises pour travailler et s'assurer qu'elles ne font pas l'objet de discrimination à l'embauche.

²⁴Voir ONU (2000) pour une analyse approfondie visant à déterminer si l'immigration peut compenser la diminution et le vieillissement des populations dans les pays avancés.

L'adoption de politiques encourageant la hausse des taux de fécondité a aussi été suggérée pour contrer la transition démographique en cours, sachant toutefois qu'il s'écoulera du temps avant que la population active n'augmente, et cela même si les mesures prises réussissent effectivement à accroître la fécondité. L'importance du rôle joué par les pouvoirs publics dans l'abaissement des taux de fécondité des pays en développement est amplement prouvée, mais les gouvernements pourraient-ils aussi relancer la fécondité dans les pays où celle-ci est faible? Les opinions restent beaucoup plus partagées sur ce point (voir Demeny, 2003). Les partisans d'une politique volontariste des pouvoirs publics en faveur de la fécondité citent souvent les pays scandinaves, où des initiatives ont été prises pour rendre plus compatibles maternité et participation des femmes à l'activité économique, et où les taux de fécondité ont augmenté ces dernières années (bien que ces politiques poursuivent en fait des objectifs sociaux qui vont au-delà de la hausse du taux de fécondité). Il est difficile, bien sûr, d'affirmer que ces mesures ont contribué à la hausse des taux de fécondité, ne serait-ce que parce que la fécondité a augmenté aussi aux États-Unis, qui n'appliquent pas ce type de politique. Dans ce pays, cependant, le secteur privé a répondu à l'augmentation de la demande de crèches et autres services de puériculture, favorisant ainsi la participation des femmes à l'activité économique.

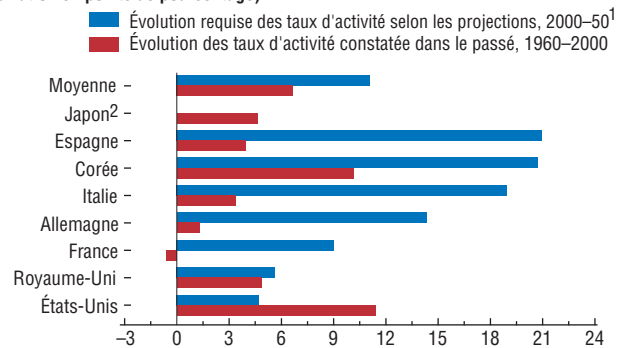
Dans les pays en développement, en revanche, il sera essentiel que les politiques de l'emploi assurent l'insertion d'une plus grande part de la population en âge de travailler dans la population active. Cela suppose que ces pays engagent des réformes pour assouplir le marché du travail et améliorer le système éducatif et la formation afin de doter les demandeurs d'emploi des qualifications requises (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003, ou Fasano and Goyal, 2004, pour les observations relatives aux marchés du travail au Moyen-Orient).

«Équiper» la population active restante d'un stock de capital plus important et plus efficient aiderait à compenser l'impact d'une réduction de l'offre de travail. Il faudra pour cela augmen-

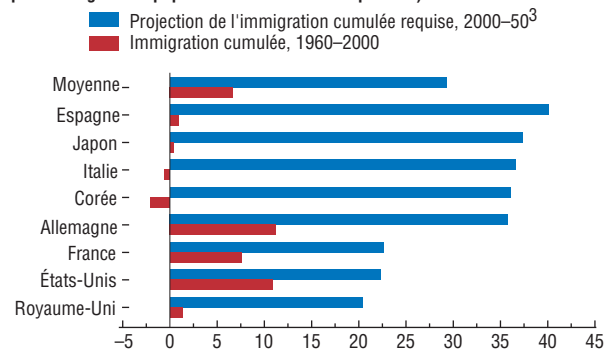
Graphique 3.9. Quelques réponses à la diminution de la population active dans les économies avancées

Pour maintenir un ratio de population active constant durant les cinquante prochaines années, de nombreuses économies avancées devront relever très sensiblement les taux d'activité et l'âge de la retraite, et/ou augmenter considérablement l'immigration.

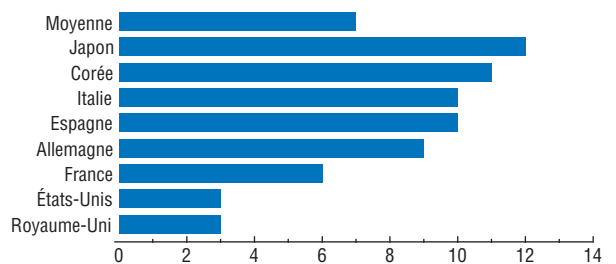
Relèvement du taux d'activité (variation en points de pourcentage)



Immigration (en pourcentage de la population totale en fin de période)



Relèvement de l'âge de la retraite⁴ (en années)



Sources : ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003); calculs des services du FMI.

¹Relèvement du taux d'activité nécessaire pour maintenir, en 2050, le ratio de la population active à la population totale à son niveau de 2000.

²Au Japon, l'importance relative de la population active diminuera même si le taux d'activité est porté de son niveau de 2000 (78,8 %) à 100 %.

³Immigration cumulée nécessaire, sur la période 2000–50, pour que le ratio de la population active à la population totale en 2050 se maintienne à son niveau de 2000.

⁴Relèvement de l'âge de la retraite nécessaire pour maintenir, en 2050, le ratio de la population active à la population totale à son niveau de 2000.

ter l'épargne. À cet effet, les pouvoirs publics pourraient s'appliquer eux-mêmes à économiser davantage avant que la population de leur pays commence à vieillir. Les *Perspectives de l'économie mondiale* de mai 2001 et Heller (2003) avaient déjà jugé souhaitable que les pays avancés s'y emploient en dégagant un excédent du budget primaire et en réduisant leur dette publique. Comme il est dit dans l'encadré 3.4, toutefois, le vieillissement de la population et divers facteurs non démographiques — tels que le coût des nouvelles technologies ou des nouveaux médicaments — entraîneront vraisemblablement un dérapage des dépenses de santé dans les années qui viennent et compliqueront la tâche sur le plan budgétaire. Tout en aidant à contenir les dépenses publiques, la réforme des régimes de retraite pourrait favoriser l'augmentation de l'épargne privée, même si son efficacité dépendra de la nature des mesures prises et de la vigueur des signaux qui seront adressés aux actifs employés pour les inciter à augmenter leur épargne-retraite (voir encadré 3.5). Dans les pays en développement, la mise en place d'un cadre macroéconomique solide et stable — qui permette de juguler l'inflation et de maintenir la dette publique à un niveau viable — et l'application de réformes institutionnelles seront importantes pour créer un climat propice à l'épargne intérieure, à l'entrée des capitaux et à la formation de capital²⁵.

L'utilisation plus efficiente du capital et du travail disponibles serait un moyen de compenser en grande partie la diminution attendue de l'offre de travail (et peut-être de capital) dans les pays avancés et les pays en développement qui connaissent un vieillissement rapide. Il sera donc primordial de stimuler la productivité par des réformes structurelles visant à abaisser les obs-

tacles à la concurrence, à assouplir le marché du travail et les prix et à encourager l'innovation (bien que l'on ait guère de certitudes, manifestement, sur l'impact qu'auraient de telles réformes)²⁶. Cela dit, la croissance plus soutenue de la productivité n'aidera pas à atténuer les pressions financières qui s'exercent sur les régimes de retraite si les retraites versées sont indexées sur les salaires (qui augmentent avec la productivité), même si elle créera un climat plus propice à la mise en œuvre des réformes en rehaussant le revenu global (voir encadré 3.5). Stimuler la productivité dans les autres pays en développement serait un autre moyen de compléter efficacement l'impact positif que la transition démographique pourrait avoir sur la croissance par habitant dans les années qui viennent.

Il faudra sans doute prendre un large éventail de mesures pour faire face aux conséquences de la transition démographique, car les réformes qui s'imposeraient dans chacun des domaines concernés sont d'une telle ampleur qu'elles seraient politiquement et économiquement difficiles à mener à bien. Les calculs du graphique 3.9 montrent, par exemple, qu'il faudrait, pour les économies avancées dans leur ensemble, augmenter très fortement le taux d'activité, l'immigration ou l'âge de la retraite pour stabiliser le ratio population active/population totale à ses niveaux actuels si l'on décidait de ne prendre qu'une seule de ces mesures. Il s'agirait alors d'augmentations sans commune mesure avec celles qu'on a connues dans le passé. Mais, si des réformes étaient engagées conjointement dans ces trois domaines, les changements requis seraient beaucoup moins importants; ainsi, une augmentation du taux d'activité de 3¼ points, une immigration égale à 10 % de la population et un relèvement de l'âge de la retraite de

²⁵Le rôle important que des institutions solides peuvent jouer à l'appui de la croissance est examiné au chapitre III des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003, et la viabilité de la dette publique des économies de marché émergentes est étudiée au chapitre III des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2003.

²⁶Le vieillissement démographique lui-même pourrait influencer sur la productivité, bien que les économistes ne s'accordent pas sur le sens dans lequel s'exercera cet impact. Pour certains, ce vieillissement sera sans doute préjudiciable à la croissance de la productivité si la population active plus âgée se révèle moins dynamique et moins innovante qu'une population plus jeune (Jones, 2002; Romer, 1990). Pour d'autres, en revanche, le progrès technique pourrait être stimulé, car l'innovation sera prise en tant que moyen de compenser les conséquences négatives de la rareté relative de la main-d'œuvre (Cutler and others, 1990).

2,3 ans suffiraient, ensemble, pour que le ratio population active/population totale soit maintenu, en 2050, à son niveau actuel. Bien qu'ils ne soient pas faciles, ces changements se situent dans la fourchette observée dans divers pays avancés ces 40 dernières années, ou, s'agissant de l'âge de la retraite, dans les limites de ce que certaines législations nationales ont prévu dans le cadre de réformes récentes des régimes de retraite. En outre, ces mesures sont souvent liées et complémentaires, ce qui peut aider à maximiser l'impact de chacune d'elles. À titre d'exemple, le fait de relever l'âge de cessation d'activité ne ferait pas qu'alléger le fardeau qui pèse sur les régimes de retraite, mais stimulerait aussi l'offre de travail potentielle — car les personnes âgées resteraient plus longtemps dans la population active — et pourrait infléchir les comportements d'épargne.

Les mesures prises à l'échelle internationale constitueront un volet important de la réponse à la transition démographique. L'ajustement mondial aux différences de rythme de vieillissement des populations nationales se fera par les mouvements des biens, du capital et du travail d'un pays à l'autre, et les flux en question pourraient être considérables. La redistribution des ressources mondiales s'opérera de façon plus efficace si on laisse ces canaux fonctionner sans entraves; d'autre part, plus l'ajustement sera réparti entre ces trois filières, moins il pèsera sur chacune d'elles²⁷. Les autorités devront toutefois trouver le juste équilibre entre les considérations économiques, politiques et sociales. Si les pays avancés autorisent davantage d'immigration, par exemple, ils pourront mieux amortir l'impact du vieillissement démographique sur leur population active. Mais il leur faudra aussi prendre en compte les conséquences sociales de ce choix, et notamment leur aptitude à intégrer de forts contingents de migrants dans la société et l'impact que l'immigration aura sur la densité démographique (déjà élevée en Europe le Japon)²⁸. La

libéralisation du compte de capital pourrait permettre aux pays en développement d'attirer davantage de financements extérieurs — leur donnant ainsi la possibilité de stimuler l'investissement et la croissance —, mais elle pourrait également accroître le risque de crise financière, en particulier dans les pays dont la politique et les institutions économiques ne sont pas suffisamment solides. De même, la mobilité de la population active peut être une source de revenus importante pour les pays en développement qui recevront les fonds envoyés par les travailleurs émigrés, mais risque aussi de déclencher une «fuite des cerveaux» préjudiciable à la production si la population la mieux formée quitte le pays. Il faudra intensifier la coopération internationale pour gérer ces flux transfrontières et réduire dans toute la mesure possible les risques qui s'y attachent.

Le reste de cette section est consacré à une analyse plus approfondie de trois réponses à la transition démographique, examinées sous l'angle de leurs conséquences possibles à l'échelle nationale et internationale. Nous aborderons successivement 1) la réforme des régimes de retraite dans les pays avancés, 2) le rôle de la mobilité du travail (des migrations) dans le processus d'ajustement mondial et 3) l'amélioration de l'accès des pays en développement aux marchés de capitaux internationaux, qui doit leur permettre de tirer le meilleur parti des possibilités qu'offre le dividende démographique. Le choix de ces trois questions ne signifie en aucun cas qu'elles ont plus d'importance que d'autres — l'assainissement budgétaire ou la réforme des marchés du travail, par exemple — dans la réponse aux défis de la transition démographique.

Réforme des retraites dans les pays avancés

Ainsi qu'il a été dit précédemment, le financement des pensions de retraite promises à l'heure actuelle dans de nombreux pays avancés

²⁷Dans l'analyse qu'il consacre au Japon, Dekle (2003) montre que les flux de capitaux induits par le vieillissement démographique diminueraient considérablement si le gouvernement autorisait une forte augmentation de l'immigration.

²⁸Les considérations de sécurité nationale peuvent aussi jouer un rôle croissant dans l'élaboration de la politique d'immigration de certains pays.

Encadré 3.4. Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé

Le débat sur la réponse au vieillissement démographique tourne pour l'essentiel autour d'une question : l'augmentation à venir des dépenses de retraite. Pourtant, le vieillissement aura aussi de fortes répercussions sur les systèmes de santé des pays industriels, des économies de marché émergentes et des pays à revenu intermédiaire. Ce vieillissement augmentera par lui-même les dépenses de santé, mais c'est à un autre défi que les autorités devront principalement répondre dans les années qui viennent. Il leur faudra en effet se pencher sur les facteurs non démographiques qui continuent à renchérir les soins médicaux. Le présent encadré examine l'impact du vieillissement et d'autres facteurs sur les systèmes de santé.

Les personnes âgées consomment-elles davantage de soins de santé?

Dans les pays industriels, les personnes âgées — la tranche d'âge des 65 ans et plus — dépensent davantage en soins médicaux que les moins de 65 ans. Toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation de la proportion des personnes âgées tendrait donc à rehausser le niveau moyen des dépenses consacrées à ce poste. Mais cette conclusion peut être trompeuse — le niveau moyen plus élevé des dépenses de santé peut être dû tout simplement au fait qu'une grande part des coûts supportés au titre des soins de santé durant une vie entière se concentre en fait sur les dernières années d'existence. Si l'augmentation de la proportion de personnes âgées n'avait pas d'incidence sur le taux de mortalité, elle n'influerait sur les dépenses de santé qu'à condition que les personnes âgées qui ne sont pas dans les dernières années de leur vie dépensent davantage, en moyenne, que la population en âge de travailler.

De premiers éléments d'information laissent penser que les personnes âgées vivent aujourd'hui plus longtemps et plus sainement parce qu'elles sont plus actives, fument moins et font plus attention à leur poids, notamment¹. L'accès

à des soins médicaux de qualité pour la prévention, le diagnostic et le traitement des maladies, conjugué aux nouveaux médicaments disponibles, explique aussi ces années supplémentaires de vie saine. Cela dit, les personnes âgées semblent demander, en moyenne, davantage de soins médicaux à la fin de leur vie (exception faite de la dernière année d'existence) que les personnes de moins de 65 ans, pour tout ce qui concerne les soins ambulatoires ou hospitaliers et les maladies chroniques qui réclament des soins de longue durée. Parvenues à un âge avancé, elles semblent être plus sujettes aux maladies incapacitantes pouvant exiger des soins de longue durée (et accaparer le temps d'autres personnes qui, sans cela, participeraient pleinement à l'activité économique). Le taux de mortalité s'élèvera-t-il avec la proportion de personnes âgées (en augmentant le poids des années de médicalisation coûteuse)? Cela dépendra de l'équilibre qui s'établira entre la part de plus en plus grande de la population âgée et l'allongement de l'espérance de vie (qui réduit mécaniquement la proportion de personnes âgées parvenues à leur dernière année d'existence)².

Dans quelle mesure les facteurs démographiques contribueront-ils à la hausse des dépenses de santé?

Des études ont été conduites récemment pour estimer dans quelle mesure les facteurs démographiques influenceront sur les dépenses consacrées aux soins médicaux. Il ressort des travaux de l'OCDE et de l'UE que les facteurs démographiques, pris isolément, augmenteront ces dépenses de santé de 2 à 3 points de PIB entre 2000 et 2050³. La hausse estimée serait plus importante encore si les soins de longue durée étaient pris en compte. Cependant, ces études continuent de postuler que le groupe de plus en plus important des personnes âgées dépensera davantage pour sa santé, qu'il se porte mieux ou non. Les analyses plus approfondies auxquelles la Commission européenne procède à l'heure actuelle devraient permettre de mieux comprendre l'impact des facteurs démographiques.

Pour la majorité des spécialistes de l'économie de la santé, les facteurs non démographiques

Note : Peter Heller est l'auteur principal de cet encadré.

¹Des travaux considérables ont été engagés sur ce sujet en Europe dans le cadre du projet sur le vieillissement, la santé et la retraite parrainé par l'Union européenne (AGIR, 2003a, 2003b). Ils constituent une source de données sur les aspects biodémographiques du vieillissement et l'utilisation des soins de santé et des services infirmiers par les personnes âgées.

²Voir Wise (2003); Wanless (2002); AGIR (2003a, 2003b).

³OCDE (2001) et Commission européenne (2001).

sont les principaux responsables de l'envolée du coût des soins médicaux depuis les années 60 et domineront aussi les prochaines décennies. Beaucoup de ces économistes mettent en avant le cas des États-Unis, où les dépenses consacrées aux soins médicaux sont parmi les plus élevées au monde, et où les dépenses nationales de santé ont augmenté plus vite — environ 2,5 % par an — que le PIB réel depuis 1960. Mais les coûts médicaux ont aussi tendance à augmenter plus vite que le PIB réel dans la plupart des pays de l'OCDE, même si le niveau des dépenses médicales y est plus faible (OCDE, 2004). Il est intéressant de noter que les mesures préventives visant à améliorer les comportements individuels dans le domaine de la santé (la lutte contre l'obésité ou le tabac, par exemple) ne donneraient pas un coup de frein spectaculaire à la hausse des dépenses, car elles entraîneraient un allongement de l'espérance de vie, une augmentation de la demande de soins de santé et une recomposition des soins par rapport à la situation qui prévaudrait dans un scénario de modification moins sensible des comportements (Wanless, 2002).

La montée en flèche du coût des soins de santé a des causes profondes : la croissance relativement faible de la productivité dans le secteur (qui témoigne du poids considérable des coûts de main-d'œuvre), l'expansion de la couverture de l'assurance maladie, l'aléa moral lié au système du tiers payant (les ménages ne supportent qu'une faible part des coûts liés à l'augmentation de la demande), la mise au point de médicaments nouveaux mais coûteux, les innovations technologiques qui facilitent le diagnostic et le traitement des maladies, ainsi que le succès croissant de ces techniques et médicaments auprès des ménages et des professionnels de la santé. Ces innovations ont aussi facilité l'allongement de l'espérance de vie saine et réduit les coûts non médicaux associés aux traitements et aux soins, même si les résultats médicaux ne s'améliorent pas (Glied, 2003). Quoi qu'il en soit, peu d'analystes s'attendent aujourd'hui à ce que les pressions à la hausse des coûts médicaux s'apaisent à court terme (U.S. CBO, 2003).

Contenir les coûts médicaux dans une société vieillissante : les enjeux

La part du PIB pouvant être affectée aux soins médicaux n'est pas illimitée. On s'inquiète donc de savoir quel niveau de dépenses peut être

financé et on se demande si l'accès à la santé sera le même pour tous. Tous les pays industriels s'efforcent de contenir la hausse des dépenses de santé, surtout lorsque le processus de vieillissement en cours les oblige à supporter aussi d'autres coûts budgétaires. Deux méthodes ont été adoptées.

- La première consiste à *imposer des contraintes budgétaires globales aux dépenses de santé*, telles que la réglementation des coûts de main-d'œuvre et des prix des médicaments, le plafonnement de dépenses budgétaires dans les systèmes où l'État est le principal prestataire de services de santé, et le transfert des coûts au secteur privé via le plafonnement du remboursement des achats de biens et services (de produits pharmaceutiques, surtout).
- La seconde méthode cherche, par divers moyens, à *modifier les incitations proposées aux prestataires et bénéficiaires des soins de santé* : la mise en place de dispositifs de partage des coûts, l'appel aux praticiens pour freiner la demande afin d'éviter les abus et d'orienter cette demande vers les prestataires les plus efficaces (les centres de médecine ambulatoire plutôt que les hôpitaux plus coûteux, par exemple), l'intensification de la concurrence entre prestataires de services (entre les hôpitaux ou entre les compagnies d'assurances, par exemple), ou les gains d'efficacité via le recours accru aux technologies de l'information.

Les pays à marché émergent et les pays à revenu intermédiaire sont confrontés aux mêmes problèmes. Mais nombre d'entre eux doivent relever des défis encore plus complexes pour moderniser leur système de santé. Les personnes à revenu intermédiaire ou supérieur, par exemple, vont demander à bénéficier des techniques médicales modernes et coûteuses. Dans beaucoup d'autres segments de la société, il s'agira de faire face à la recrudescence des maladies non transmissibles (consécutives à la consommation de tabac, par exemple) et à des accidents qui exigeront aussi l'emploi des technologies médicales modernes. Les systèmes de santé de ces pays devront par ailleurs traiter les victimes, toujours nombreuses, des maladies transmissibles communes aux pays en développement. Enfin, à mesure que leurs sociétés vieilliront elles aussi, ces pays commenceront à rencontrer les mêmes difficultés que les économies industrielles pour financer les coûts médicaux liés au vieillissement.

Encadré 3.5. Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite

Les régimes publics de retraite sont un pilier essentiel de l'assistance aux personnes âgées. Dans les grands pays européens, ils assurent une large part du revenu des retraités. Aux États-Unis, la sécurité sociale assure une part plus faible de ce revenu que les régimes publics de retraite de nombreux pays européens, mais elle reste importante pour des millions de personnes âgées. Dans certaines économies de marché émergentes, les régimes publics de retraite constituent une source de revenus majeure — la seule ou presque, dans bien des cas — pour beaucoup de personnes âgées. Ailleurs, leur couverture est d'ordinaire très limitée.

La plupart des régimes publics de retraite sont ce que l'on appelle des régimes par répartition, dans lesquels le montant de la retraite est déterminé par le nombre d'années travaillées et le salaire reçu durant les dernières années d'activité¹. Dans les régimes par répartition, les prestations d'une période donnée sont financées par les recettes accumulées sur la même période, le plus souvent par prélèvement sur les salaires. Il n'est pas constitué de fonds de réserve, comme c'est le cas dans les régimes à prestations définies mis en place par l'employeur.

Le vieillissement a un impact financier direct sur les régimes par répartition. Pour que les recettes du système soient égales à ses dépenses, il faut que le prélèvement sur les salaires soit égal à la masse des retraites divisée par la masse salariale, ce qui est équivalent au ratio des retraités aux actifs cotisants multiplié par le ratio de la pension moyenne au salaire moyen. Le vieillissement relève le ratio des retraités aux actifs et, si le ratio des retraites aux salaires n'est pas modifié, il faut augmenter le prélèvement sur les salaires pour maintenir l'équilibre entre recettes et dépenses. Dans de nombreux pays industriels, le prélèvement sur les salaires a fait l'objet de relèvements sensibles ces 40 dernières années. Ces relèvements s'imposaient, entre autres, pour financer les revalorisations des pensions de

retraite réelles moyennes dues, en partie, à ce que l'on appelle l'effet de maturation, selon lequel la durée moyenne de cotisation des personnes couvertes augmente à mesure que le régime de retraite vieillit. Cela dit, ces relèvements sont imputables pour l'essentiel à la hausse du ratio des retraités aux actifs — c'est-à-dire au vieillissement démographique. Ces hausses successives du prélèvement sur les salaires pour préserver l'équilibre financier des régimes par répartition ont contribué aux distorsions observées sur le marché du travail, notamment en Europe, et exacerbé le problème du vieillissement en abaissant les taux d'activité.

Le phénomène du vieillissement résulte à la fois de la baisse des taux de fécondité et de l'allongement de l'espérance de vie. Celle-ci augmente à tous les âges, mais surtout pour les personnes âgées : dans les pays avancés, l'espérance de vie à la retraite est beaucoup plus grande aujourd'hui qu'il y a 50 ans. Lorsque les taux de natalité ont commencé à chuter dans de nombreux pays après la seconde guerre mondiale, les comptes nationaux n'ont pas enregistré cette chute comme un recul de l'investissement — de la formation de capital humain, en l'occurrence. Or, c'était bien de cela qu'il s'agissait. Du point de vue de la société, sinon de leurs parents, les enfants sont en effet un investissement économique. Le recul de l'investissement dans la population active de demain qu'entraînait la baisse des taux de natalité n'a cependant pas été compensé par des investissements dans d'autres domaines.

Les problèmes économiques et budgétaires qui découlent du vieillissement peuvent être considérés comme un jeu intergénérationnel à somme nulle. Il y a davantage de bouches à nourrir par personne économiquement active, et la contraction indispensable de la consommation doit être partagée entre les générations. Cependant, l'essor de l'épargne et de l'investissement — qui équipera en capital la génération chargée de subvenir aux besoins des baby-boomers à mesure que ceux-ci partiront à la retraite — favorisera la croissance et la production par habitant et atténuera l'arbitrage entre les générations. La hausse de l'investissement requiert d'abord une baisse de la consommation, qui doit être partagée d'une manière ou d'une autre entre les générations, mais qui peut déboucher ensuite sur des niveaux de consommation plus élevés. De même, toute réforme qui rehausse la productivité peut atténuer le problème du financement des retraites d'une population vieillissante.

Note : Sandy Mackenzie est l'auteur principal de cet encadré.

¹À titre d'illustration, un retraité peut recevoir 1,3 % de son salaire moyen des trois dernières années pour chaque année travaillée. Un total de 35 années travaillées lui permet alors de bénéficier d'un ratio de remplacement (ratio de la pension de retraite au salaire sur lequel elle est calculée) de 45,5 %. Des planchers et des plafonds peuvent également s'appliquer, et le taux d'accumulation des droits à pension (1,3 %, dans cet exemple) peut varier avec le nombre d'années travaillées.

Certains économistes ont fait valoir que l'institution de régime à cotisations définies aurait permis d'éviter les difficultés que connaissent aujourd'hui les régimes publics de retraite traditionnels² : la privatisation du système des retraites créerait un tel dispositif. Mais cet argument méconnaît le fait que, dans une société vieillissante, la population en âge de travailler doit subvenir aux besoins de retraités plus nombreux quel que soit le type de régime de retraite en vigueur. La mise en place d'un régime à cotisations définies n'atténuerait les effets du vieillissement que si elle relève le taux d'épargne. Bien conçue, une réforme instituant un régime de retraite privé peut y parvenir, mais elle doit se donner comme objectif explicite d'augmenter l'épargne.

Il est utile, quand on examine les réformes possibles des régimes publics de retraite, de faire une distinction entre les réformes conventionnelles ou paramétriques, qui maintiennent le régime en place tout en modifiant ses paramètres, et les réformes structurelles qui introduisent un nouveau dispositif, tel qu'un régime de retraite privé. Les réformes conventionnelles supposent un certain dosage d'augmentation des recettes et de diminution des retraites. Dans de nombreux pays, le prélèvement sur les salaires est déjà élevé et toute nouvelle augmentation risque de créer des distorsions sur le marché du travail. Reste donc l'option de diminuer les pensions versées, ce qui peut être fait de diverses manières. La première consiste à repousser l'âge légal de départ à la retraite, ce que l'on peut justifier en arguant que l'on reste aujourd'hui plus longtemps en bonne santé. Cela suppose cependant que les personnes proches de l'âge légal de cessation d'activité soient en mesure de continuer à travailler ou de trouver un autre emploi. Pour atteindre cet objectif, il faudrait sans doute modifier à la fois l'attitude et les pratiques des employeurs et le fonctionnement du marché du travail. Une seconde solution consiste à indexer la retraite initiale (la pension versée durant la première année de retraite) sur les prix à la consommation, comme l'a fait le Royaume-Uni, plutôt que sur les salaires; cela obligerait à modifier la formule de calcul des prestations. L'abaissement du taux d'accumulation des droits à pension peut être une troisième solution (voir note 1). Pour des raisons d'ordre politique, mais aussi d'équité, ces changements doivent se faire de façon progressive plutôt que dans la précipitation.

²Les régimes à cotisations définies déterminent les cotisations des participants — le plus souvent en proportion fixe du salaire — mais ne promettent pas de prestations spécifiques.

Les réformes paramétriques abaissent le taux de rendement implicite des régimes publics de retraite³. Les avocats de la privatisation font valoir que ce taux baisse avec le temps, et que c'est un des arguments avancés pour privatiser les régimes publics. Cette privatisation se traduit par la création d'un compte individuel pour chacune des personnes couvertes par l'ancien régime public. Une fraction du prélèvement sur les salaires est versée à ce compte (ou une cotisation supplémentaire est imposée) et les fonds ainsi recueillis sont placés sur les marchés financiers, dans les limites établies par la réforme. Au moment du départ à la retraite, ces fonds et les gains qu'ils ont produits peuvent être utilisés pour financer une rente ou des retraits échelonnés. Le régime privé peut se substituer à l'ancien régime public de retraite, ou simplement le compléter.

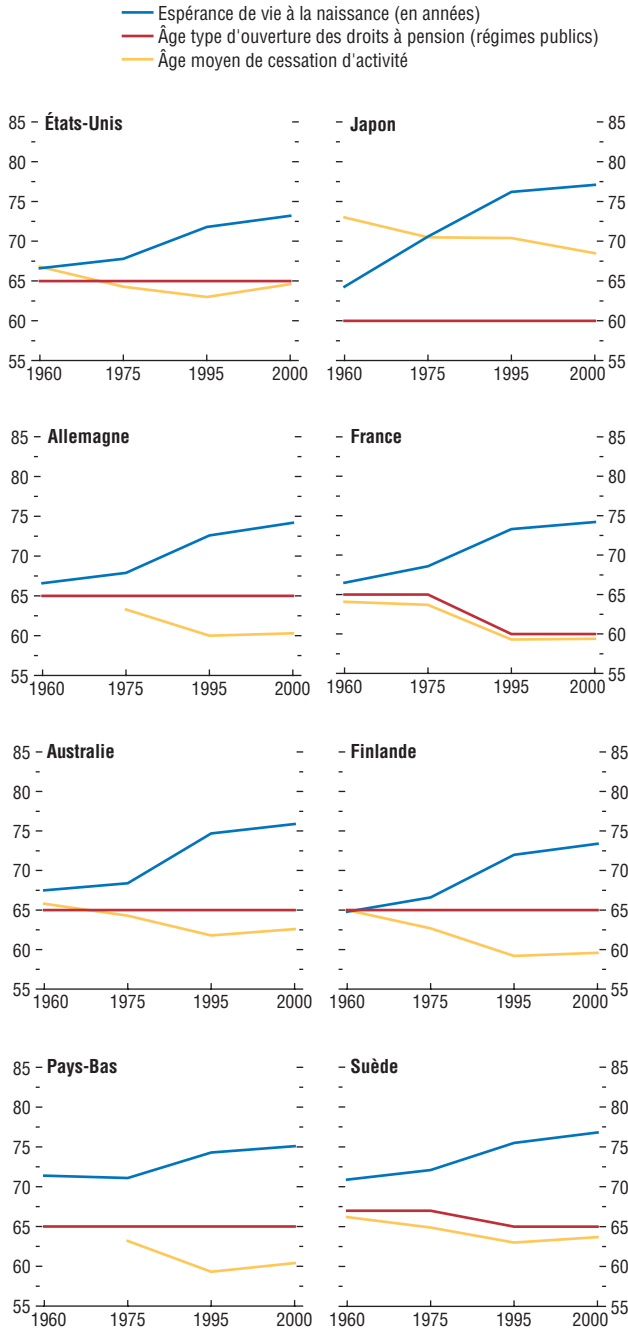
Réformer les régimes de retraite ne consiste pas seulement à relever le taux d'épargne pour stimuler l'investissement et la croissance. Mais si la réforme ne consiste pas simplement à redistribuer le fardeau entre les générations, elle doit au moins servir à cela. Cette augmentation de l'épargne peut provenir de modifications apportées au régime de retraite, d'une politique de rigueur budgétaire, ou des deux. Par exemple, une réforme consistant à créer une caisse complémentaire privée peut accroître l'épargne à condition que les cotisants n'y répondent pas en diminuant d'autant leurs autres placements d'épargne. Une réforme conventionnelle peut accroître l'épargne en relevant le prélèvement sur les salaires, ce qui diminue la consommation de la génération actuelle d'actifs, ou en diminuant les pensions versées. L'impact sur l'épargne n'est pas le seul test de la réforme des régimes de retraite — les systèmes privés diffèrent sur d'autres points importants des régimes publics de retraite conventionnels, ne serait-ce qu'au niveau des risques encourus par les cotisants. Cela dit, les réformes conventionnelles et celles qui créent des régimes privés doivent accroître l'épargne, ou s'accompagner de mesures qui le font ou qui stimulent la productivité, si l'on veut qu'elles atténuent les conséquences financières et macroéconomiques du vieillissement⁴.

³Le taux de rendement implicite est le taux actualisé qui égalise le montant qu'un membre moyen d'un groupe d'âge donné peut espérer recevoir à titre de pension de retraite et la valeur accumulée des cotisations prélevées sur son salaire et de celles faites en son nom par son employeur.

⁴Pour se faire une idée des divers points de vue sur les avantages des régimes de retraite privés, voir Barr (2001), Rosa and Stiglitz (2001) ou Samwick (1999).

Graphique 3.10. Espérance de vie et âge de la retraite pour la population masculine dans certaines économies avancées

Alors que l'espérance de vie s'est allongée, l'âge légal de départ à la retraite n'a guère changé et l'âge effectif de cessation d'activité a chuté.



Sources : Scherer (2002); ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003); Department of Health and Human Services des États-Unis, *Social Security Programs Throughout the World* (diverses éditions).

supposerait un relèvement très sensible des taux de cotisation à l'avenir. Conscients de l'ampleur du fardeau qu'une telle augmentation imposerait à la population en âge de travailler et de l'impact négatif qu'elle aurait sur l'incitation au travail, les gouvernements étudient sérieusement une série de réformes visant à rendre les régimes publics de retraite plus viables. Ainsi, l'âge de départ à la retraite a été relevé en France, en Italie et au Japon, tandis qu'aux États-Unis, l'âge normal pour cesser son activité et bénéficier du régime de retraite de la sécurité sociale a été porté par paliers de 65 à 67 ans depuis la mise en œuvre de la recommandation de la Commission Greenspan en 1983. Les changements en cours restent néanmoins modestes et s'inscrivent dans le contexte des progrès spectaculaires de l'espérance de vie ces 40 dernières années et d'une tendance générale à quitter la population active avant d'avoir atteint l'âge légal de la retraite (graphique 3.10). La réforme annoncée des régimes de retraite en Allemagne relève, quant à elle, d'une autre logique, puisqu'elle prévoit de réduire les prestations futures sans modifier l'âge de cessation d'activité.

L'impact potentiel de deux réformes possibles des régimes publics de retraite européens a été évalué à partir du modèle INGENUÉ²⁹ :

- Dans le premier scénario, le ratio de remplacement des revenus d'activité par les retraites est ramené à 50 % en 2050 (contre 70 % en 2000) et le taux de cotisation est stabilisé à son niveau de la fin de 2000.

²⁹L'utilisation d'un modèle macroéconomique mondial comme INGENUÉ pour étudier la réforme des régimes de retraite présente l'avantage de permettre d'analyser à la fois les aspects nationaux et internationaux de la réforme. Le revers de la médaille, toutefois, c'est que les régimes de retraite sont incorporés dans le modèle sous forme simplifiée et ne prennent donc pas en compte toutes les spécificités institutionnelles nationales. Pour une analyse plus approfondie de l'impact de la réforme des régimes de retraite en Europe, voir Rother, Catenaro, and Swab (2003). Le cas des États-Unis est analysé par Diamond et Orszag (2004) et Samwick (1998), celui du Japon par Faruque et Mülheisen (2001). L'édition de septembre 2004 du *Global Financial Stability Report* examine les réformes des régimes de retraite privés mises en œuvre dans certains pays avancés.

- Dans le second scénario, l'âge de la retraite est porté progressivement de 60 à 65 ans entre 2000 et 2020, mais le ratio de remplacement reste inchangé. Le relèvement nécessaire du taux de cotisation est alors moins important qu'il l'aurait été en l'absence de réformes.

Ces deux options possibles sont comparées au scénario de référence — sur lequel reposent les résultats de la section précédente —, qui part de l'hypothèse que les taux de cotisation sont très sensiblement relevés (de 22½ % à 37½ %) pour s'assurer que les régimes de retraite seront en mesure de financer leurs obligations, telles qu'elles résultent des paramètres de prestations en vigueur aujourd'hui. On suppose que les réformes présentées dans ces scénarios sont tout à fait crédibles lorsqu'elles sont annoncées et que les agents économiques commencent donc immédiatement à ajuster leur comportement en conséquence.

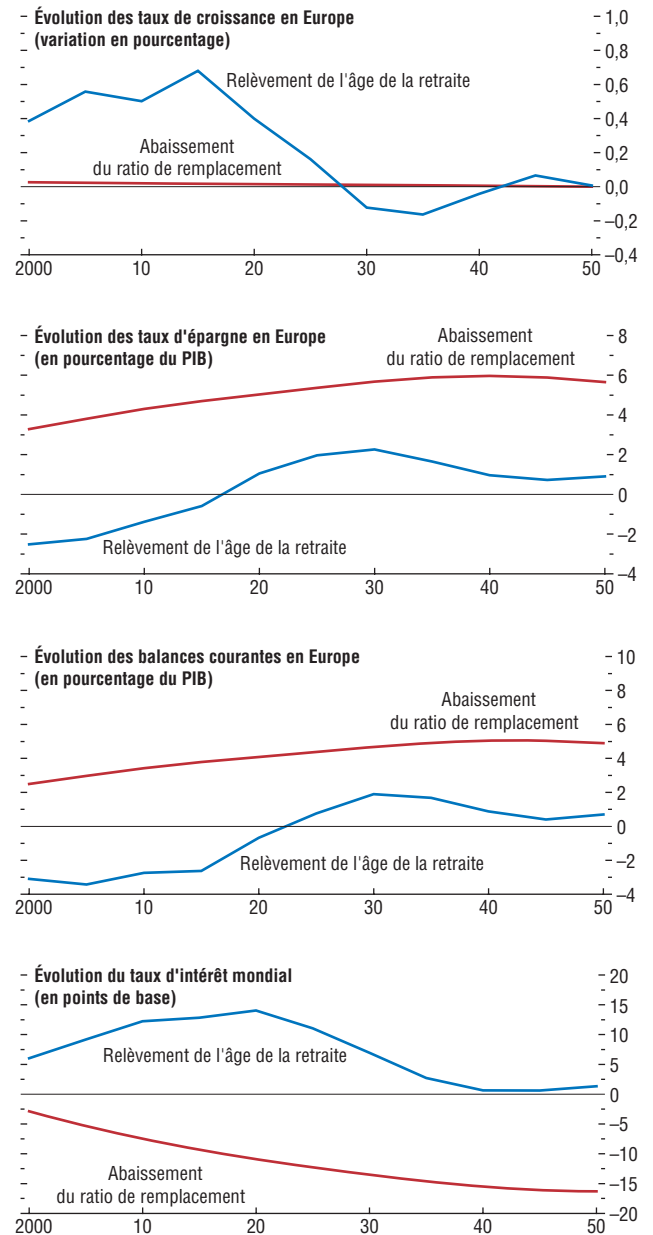
Dans ce modèle, l'impact macroéconomique des deux types de réforme est fort différent. Lorsque les prestations sont réduites, l'épargne privée augmente en Europe, car les ménages ajustent leur comportement au fait qu'ils vont devoir financer davantage leur propre retraite (graphique 3.11)³⁰. Bien que cette hausse de l'épargne détende les taux d'intérêt réels et stimule l'investissement, elle réduit aussi la consommation et, dans le modèle, les taux de croissance du PIB réel sont en fait peu touchés. L'effet d'un relèvement de l'âge de la retraite est moins évident. Dans un premier temps, l'épargne privée diminue, car les agents économiques se rendent compte que la consommation future qu'ils vont devoir financer s'étalera sur une période de retraite plus courte, et cela tend à stimuler la consommation et la croissance. À long terme, toutefois, la hausse des taux d'intérêt réels abaisse un peu les taux de croissance réels. La modification des comporte-

³⁰Cette réponse donnée par le modèle n'est pas assurée. Les ménages peuvent ne pas ajuster leur comportement d'épargne pour répondre à la réforme des régimes de retraite s'ils estiment, par exemple, que le gouvernement sera finalement dans l'obligation de leur assurer un niveau de vie raisonnable durant la retraite.

Graphique 3.11. Impact de la réforme des retraites en Europe selon le modèle INGENUE

(Variation en pourcentage par rapport au scénario de référence)

La réforme des régimes de retraite en Europe est essentielle à la viabilité des finances publiques et pourrait favoriser l'épargne et la croissance face au vieillissement démographique.

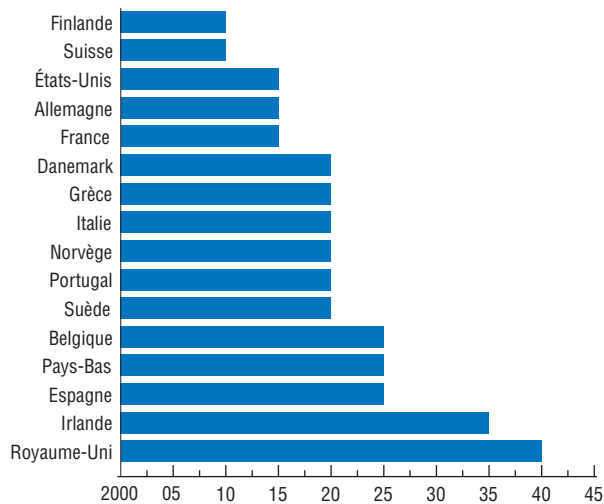


Source : Équipe INGENUE.

Graphique 3.12. Réforme des régimes de retraite : le dernier train partira en...¹

(Année à laquelle les électeurs âgés de 50 ans et plus représenteront au moins 50,1 % des électeurs)

Dans de nombreux pays, les personnes âgées pourraient représenter très vite la majorité des électeurs, ce qui compliquera la mise en œuvre des réformes allant à l'encontre de leurs intérêts.



Sources : Institute for Democracy and Electoral Assistance, *Youth Voter Participation* (1999); Statistisches Bundesamt, *Voter Behavior in the Federal Elections 2002 by Gender and Age* (2003); Census Bureau des États-Unis (2003); ONU, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).

¹Nombre d'électeurs âgés de 50 ans et plus, corrigé par le taux de participation des électeurs par classe d'âge.

ments d'épargne qu'entraîne la réforme des régimes de retraite en Europe a des répercussions sur les flux de capitaux, le taux d'intérêt réel mondial et les soldes extérieurs. L'augmentation de l'épargne en réponse à la diminution des pensions versées par les régimes publics de retraite pousse le taux d'intérêt mondial à la baisse — ce qui stimule légèrement l'activité mondiale — et entraîne un redressement très net de la balance courante européenne. En revanche, si l'âge de la retraite est relevé, le modèle indique que la balance courante européenne se détériore dans un premier temps en raison de la baisse de l'épargne, et que les taux d'intérêt mondiaux augmentent légèrement. Alors, à mesure que l'épargne se redresse, la balance courante s'améliore et le taux d'intérêt réel mondial diminue.

Les résultats du modèle mettent en lumière quelques caractéristiques importantes de la réforme des régimes de retraite. Premièrement, les diverses approches possibles de cette réforme peuvent influencer de façon différente sur les variables macroéconomiques. Celles qui repoussent l'âge de la retraite semblent plus favorables à la croissance que celles qui diminuent les pensions versées. Le contenu des réformes mises en œuvre est donc important. Deuxièmement, si elles sont engagées dans de grands pays, ces réformes auront des conséquences notables pour l'économie mondiale via leur incidence sur les taux d'intérêt et les flux de capitaux. L'impact que font apparaître les scénarios présentés ici n'est pas considérable, mais, si tous les pays avancés réformaient en même temps leurs régimes de retraite, les répercussions sur l'économie mondiale seraient beaucoup plus significatives.

En augmentant le poids politique des personnes âgées, qui ont le plus à perdre en l'occurrence, la transition démographique va sans doute compliquer de plus en plus, à l'avenir, la mise en œuvre de telles mesures. Cette dynamique est importante pour la réforme des régimes de retraite : les personnes âgées de plus de 50 ans représenteront bientôt la majorité des votants dans de nombreux pays

avancés, si l'on tient compte du taux de participation électorale de chaque classe d'âge (graphique 3.12)³¹.

Rôle de la mobilité du travail dans le processus d'ajustement mondial

Le modèle INGENUE — comme la plupart des autres modèles macroéconomiques mondiaux — ne prévoit pas de mobilité du facteur travail entre les pays. Or, la mobilité accrue de la main-d'œuvre pourrait être un important mécanisme d'ajustement de l'économie mondiale à la transition démographique et représente une alternative majeure aux flux de capitaux. Si, en règle générale, les migrations n'ont pas constitué une source majeure de croissance démographique dans les pays avancés ces dernières années — les flux ont été en fait strictement contenus par les politiques d'immigration —, des mouvements migratoires massifs se sont produits dans le passé, dont le plus important a peut-être été celui des années 1820–1913, qui ont vu de forts contingents d'Européens émigrer vers les États-Unis et d'autres pays du Nouveau Monde.

L'aide que la mobilité du travail pourrait apporter aux économies confrontées à la transition démographique est examinée dans un modèle simple à deux pays et deux périodes, qui prolonge les travaux de Tosun (2003). Ce modèle présente un pays avancé et un pays en développement, dont les populations sont ventilées en deux groupes d'âge (actifs et retraités). Les caractéristiques démographiques de chaque pays étant établies de manière à reproduire les projections

actuelles de l'ONU pour les pays avancés et les pays en développement, le pays avancé vieillit plus vite que le pays en développement. Le modèle incorpore un système de protection sociale fondé sur la répartition, des dépenses publiques dans l'éducation qui augmentent la productivité des actifs, des impôts qui s'appliquent à la fois à ces derniers et aux retraités afin de financer ces dépenses, et un système électoral simple dans lequel chacun vote en fonction de ses préférences en matière fiscale et, ce faisant, détermine le volume d'un bien public qui relève la productivité et dont l'offre est assurée par les pouvoirs publics³². La migration des actifs répond aux écarts de salaire réel entre les deux pays (les retraités n'émigrent pas d'un pays à l'autre), tandis que les mouvements de capitaux répondent aux écarts de taux d'intérêt réel (pour de plus amples détails, voir l'appendice 3.1)³³.

Les conséquences d'une mobilité parfaite du capital (et d'une mobilité nulle du travail) ont été comparées à une situation où la mobilité du travail est parfaite (et celle du capital, nulle)³⁴. Les résultats obtenus — mesurés par la consommation par habitant, variable de substitution pour le bien-être des ménages — dans l'hypothèse de mobilité parfaite du capital sont dans l'ensemble identiques à ceux examinés plus haut. Au cours des 50 prochaines années, la transition démographique ralentira la croissance de la consommation par habitant dans les pays avancés, et l'augmentera dans les pays en développement (graphique 3.13).

Les résultats changent s'il y a mobilité du travail, mais pas du capital. Le pays avancé bénéficie

³¹Cela dépend d'une série d'hypothèses selon lesquelles les électeurs de plus de 50 ans voteraient davantage dans leur propre intérêt que dans celui de la société et les taux de participation aux scrutins resteraient identiques, à l'avenir, à ce qu'ils ont été dans le passé, entre autres.

³²Dans le modèle, les actifs bénéficient directement de l'impact de l'éducation sur la productivité, de sorte qu'ils tendent davantage à voter pour une hausse des impôts et des dépenses que les retraités, qui ne tirent pas directement profit des gains de productivité des actifs et de l'augmentation des revenus du travail. Aussi, en modifiant la proportion de personnes en âge de travailler, les flux migratoires modifient aussi les comportements électoraux et, ce faisant, influent sur les dépenses publiques consacrées au bien public relevant la productivité, ce qui peut avoir des conséquences importantes pour la croissance et le bien-être.

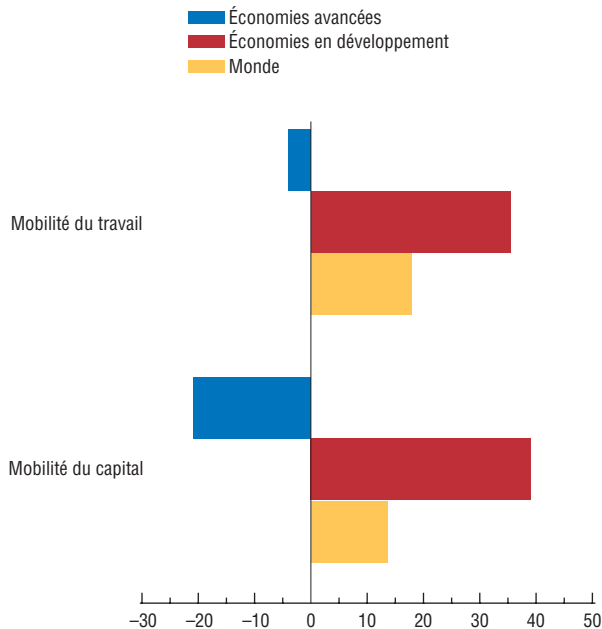
³³Dans la réalité, les flux migratoires obéissent à des motivations multiples, et pas seulement aux écarts de salaire — voir, entre autres, Greenwood (1985), ou Carrington, Detragiache, and Vishwanath (1996).

³⁴Il est probable, bien sûr, que la mobilité du capital et celle du travail évolueront de concert. Considérer ces pôles opposés permet non seulement de mettre en lumière plus aisément les mécanismes à l'œuvre, mais aussi de simplifier grandement le modèle.

Graphique 3.13. Impact de la mobilité du travail et du capital sur la consommation par habitant, 2000–60

(Variation totale, en pourcentage, de la consommation par habitant sur la période 2000–60)

La mobilité du travail et du capital a des conséquences différentes pour les économies avancées et les économies en développement. Ce modèle simple laisse penser que les économies avancées bénéficient davantage de la mobilité du travail, et les économies en développement de la mobilité du capital.



Source : calculs des services du FMI.

de cette situation, et la baisse de la consommation par habitant y est beaucoup moins prononcée que lorsqu'il n'y a pas de mobilité du travail. En effet, le pays avancé dispose déjà d'un stock de capital installé et, s'il n'y a pas d'immigration, la diminution de sa population active — sous l'effet du vieillissement démographique — signifie que ce stock de capital devient moins productif. Par conséquent, les flux migratoires amortissent l'impact du recul de la population active, bien que la croissance reste légèrement négative durant la période.

Le pays en développement voit cependant sa situation s'améliorer quelque peu lorsque le capital est mobile, même si sa croissance est plus soutenue que celle du pays avancé dans les deux scénarios. Il bénéficie davantage de la mobilité du capital parce qu'il peut compter sur une population active nombreuse, mais la productivité de celle-ci est faible, car le stock de capital est insuffisant. Le pays en développement profite donc d'un afflux de capitaux qui lui permet d'investir davantage et de se constituer un stock de capital, ce qui stimule la productivité de la main-d'œuvre et la croissance. Ce modèle ne prend pas en compte, comme on le voit, d'autres canaux par lesquels le pays en développement pourrait bénéficier des mouvements migratoires, tels que l'augmentation des envois de fonds des travailleurs émigrés ou la baisse du chômage dans le pays si la main-d'œuvre est excédentaire³⁵. À l'échelle mondiale, la consommation par habitant augmente un peu plus vite quand il y a mobilité du travail que dans le scénario de mobilité du capital.

³⁵Cardarelli et Ueda (2004) montrent que l'émigration vers les États-Unis a sensiblement rehaussé le niveau de vie de certains pays en développement ces dernières années, lorsque l'on prend en compte les revenus produits par les nationaux restés dans le pays et par ceux qui ont émigré aux États-Unis. Ratha (2003) estime que les envois de fonds des travailleurs émigrés vers les pays en développement sont considérables, puisqu'ils dépassent en général l'aide publique au développement reçue par les pays à faible revenu. Ces envois de fonds étayent la croissance et constituent une forme de financement plus stable que les flux de capitaux privés.

Il ressort des résultats présentés dans cette section que l'immigration pourrait aider à répondre aux effets du vieillissement démographique dans les pays avancés, même si — conformément aux données présentées plus haut — l'afflux d'immigrés dans le pays avancé devrait alors être massif. Dans le modèle, en effet, l'équivalent de 13 % de la population locale en âge de travailler (en fin de période) émigrerait dans le pays avancé en l'espace de 60 ans. Une vague d'immigration de cette ampleur risquerait de susciter des obstacles politiques et sociaux, mais on peut penser que l'ajustement de l'économie mondiale à la transition démographique passera inévitablement par une certaine augmentation des flux internationaux de main-d'œuvre (par rapport à leurs niveaux actuels)³⁶. Les résultats obtenus indiquent aussi que la mobilité du travail et du capital peut bénéficier de manière différente aux pays en développement et aux pays avancés, de sorte qu'il faudra sans doute arriver, en définitive, à un certain équilibre de l'ajustement entre ces deux canaux.

Les migrations n'apportent bien sûr qu'une réponse «temporaire» au vieillissement démographique. Sur la longue période, ce vieillissement est un phénomène mondial et les migrations ne peuvent résoudre à elles seules les problèmes qu'il pose, puisque les immigrants eux-mêmes vieilliront et auront tendance, avec le temps, à adopter les normes de fécondité du pays d'accueil. Il apparaît aussi que les flux de capitaux seront importants pour les pays en développement qui souhaitent tirer le meilleur parti des possibilités offertes par l'augmentation de leur population en âge de travailler.

Amélioration de l'accès des pays en développement aux marchés de capitaux

Une proportion croissante de la population mondiale en âge de travailler vivra à l'avenir dans les pays en développement. À l'heure actuelle, toutefois, les flux internationaux de

capitaux vers ces économies sont assez limités et ne concernent en général qu'un nombre restreint de pays, dont certains — la Chine, par exemple, qui a attiré près de 40 % des investissements directs étrangers nets vers les pays en développement en 2003 — sont eux-mêmes relativement avancés dans le processus de vieillissement. De fait, les résultats présentés à la section précédente portent à croire que la diminution de l'épargne mondiale pourrait réduire, à l'avenir, le volume de capitaux disponible pour les pays en développement. Or, sans accès aux capitaux, ces derniers auront plus de mal à maximiser les avantages économiques qu'ils peuvent tirer de la taille relative de leur population en âge de travailler.

Que peuvent faire les pays en développement pour améliorer leur accès aux capitaux internationaux? Il leur faut à l'évidence prendre des initiatives pour raffermir la confiance des investisseurs dans les politiques conduites et les institutions en place. Cela suppose qu'ils ramènent la dette publique et la dette extérieure à des niveaux plus viables, qu'ils consolident le secteur financier et qu'ils résolvent leurs problèmes de gouvernance. Il est très difficile de modéliser l'impact qu'auraient ces réformes, même si la façon dont le Chili a su maintenir de faibles écarts sur sa dette extérieure et conserver un accès ininterrompu aux marchés internationaux de capitaux montre clairement leur importance.

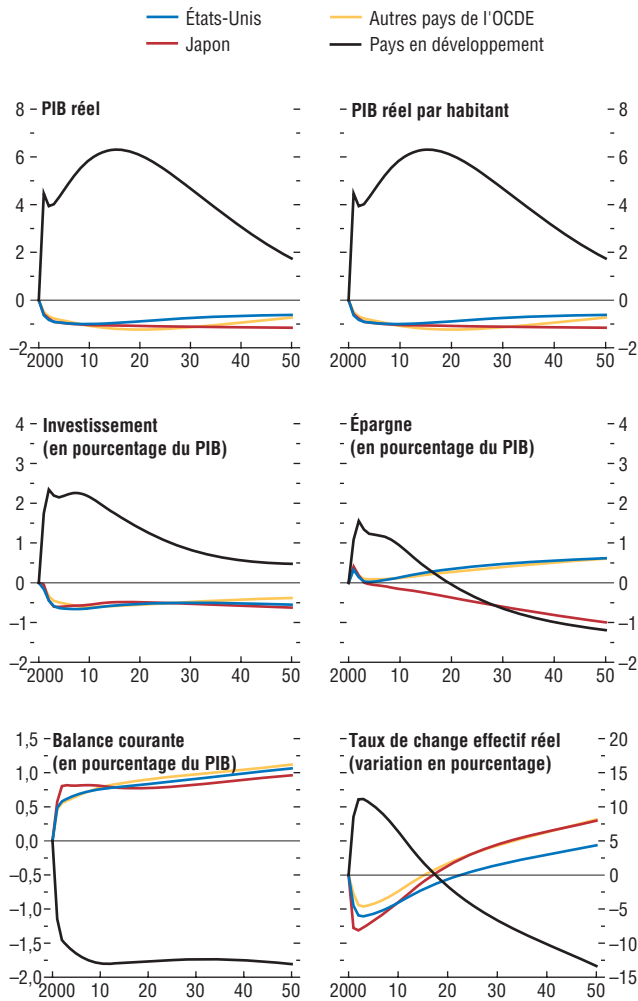
On suppose ici que les réformes visant à améliorer le climat des investissements entraînent une réduction de la prime de risque associée aux placements dans les actifs du pays en développement (le graphique 3.14 montre l'impact, dans le modèle MSG3, d'une réduction ponctuelle de 1 point de cette prime, qui, mesurée par l'écart EMBI, oscille actuellement autour de 5 points). La réduction de la prime de risque encourage l'investissement dans les pays en développement, provoquant un afflux de capitaux qui abaisse les taux d'intérêt réels et exerce un impact considérable sur le PIB réel.

³⁶Pour une analyse globale de l'impact de l'immigration sur les économies avancées (sur les États-Unis, en particulier), et notamment de ses effets sur la répartition des revenus, voir Borjas (1999, 2001).

Graphique 3.14. Conséquences, selon le modèle MSG3, d'une baisse de 1 point de la prime de risque appliquée aux pays en développement

(Écart par rapport à la projection de référence)

Une réduction du risque lié à l'investissement dans les pays en développement stimulerait les entrées de capitaux, l'investissement et la croissance dans ces pays.



Source : estimations des services du FMI.

L'épargne intérieure augmente elle aussi, car les réformes améliorent le rendement des capitaux internes, ce qui amplifie encore l'effet positif sur la croissance. La balance courante des pays en développement se détériore, tandis que les pays avancés — qui fournissent des capitaux aux pays en développement — voient leur solde extérieur se redresser.

Conclusions

Le monde est au milieu d'une transition démographique qui se traduit par un vieillissement sans précédent de sa population. Cependant, tous les pays ne sont pas parvenus au même stade de cette évolution. Dans la plupart des pays avancés, le processus de vieillissement est déjà bien engagé, et la part de la population en âge de travailler devrait, selon les projections, diminuer très sensiblement dans les 50 prochaines années. Dans bon nombre de pays en développement, en revanche, la taille relative de la population en âge de travailler augmentera dans les années qui viennent, avant que s'amorce le processus de vieillissement.

L'impact de cette nouvelle donne démographique sera considérable. Dans les pays avancés, le vieillissement de la population pèsera sur les finances publiques, en particulier sur les régimes de retraite et les systèmes de santé, et les taux de croissance par habitant devraient diminuer. Dans les pays en développement, l'augmentation de la taille relative de la population en âge de travailler pourrait, au contraire, raffermir la croissance par habitant si ce surcroît de main-d'œuvre est utilisé efficacement. Les flux internationaux de capitaux pourraient aussi être très sensiblement modifiés. Les résultats présentés dans ce chapitre laissent penser que l'on pourrait assister à des modifications spectaculaires de l'épargne, de l'investissement et des balances courantes au cours des 50 prochaines années.

L'évolution à venir reste néanmoins très incertaine, et nous sommes loin de comprendre parfaitement comment la transition démographique influera sur les résultats économiques. S'il ne fait aucun doute, par exemple,

que le vieillissement de la population mettra à rude épreuve les régimes de retraite et les systèmes de santé des pays avancés, l'impact qu'il aura sur le plan financier dépendra du rythme du vieillissement démographique, lequel est difficile à prévoir. Si celui-ci est plus rapide que prévu — comme cela a été le cas, dans le passé, pour les pays avancés —, la réforme des régimes de retraite et des systèmes de santé sera encore plus difficile qu'on ne l'anticipe aujourd'hui. L'impact de la transition démographique sur les soldes extérieurs et les flux de capitaux est encore plus incertain. Il dépendra beaucoup de la réaction de l'épargne privée, mais on peut difficilement prévoir dans quelle mesure les ménages ajusteront leur comportement au déroulement de la transition démographique.

Pour apporter une réponse efficace à la transition démographique, les pays avancés devront concevoir et mettre en œuvre un ensemble de réformes — les mesures politiquement possibles dans tel ou tel domaine risquent de se révéler insuffisantes si elles sont prises isolément — qui soit aussi résistant que possible aux incertitudes qui pèsent sur l'avenir. Ces réformes devront avoir pour finalité de stimuler l'offre de travail, l'épargne et la productivité. De nombreux pays ont déjà commencé à s'attaquer à certains problèmes clés en s'appliquant, notamment, à modifier leurs régimes de retraite et à engager des réformes structurelles de nature à stimuler la productivité. Il reste cependant beaucoup à faire, ne serait-ce que pour assainir les situations budgétaires et réduire l'endettement public avant que s'amorce le processus de vieillissement. Le secteur de la santé — où le vieillissement démographique viendra amplifier, côté dépenses, des pressions provenant d'autres sources — devra être suivi de beaucoup plus près.

Vu l'ampleur de la tâche à accomplir, les réformes qui peuvent aider à s'attaquer aux multiples aspects du problème posé par le vieillissement démographique méritent une attention spéciale — l'annonce d'un relèvement prochain de l'âge de cessation d'activité, par exemple, permettrait d'alléger le fardeau des retraites,

mais augmenterait aussi l'offre de travail potentielle. Concevoir des réformes qui soient à l'épreuve des incertitudes de l'avenir est assurément une tâche ardue. Dans le cadre des régimes de retraite, cependant, il serait possible de répondre aux incertitudes qui entourent l'espérance de vie en liant le relèvement de l'âge de la retraite aux progrès de l'espérance de vie, ou les pensions de retraite à l'espérance de vie (comme le fait la Suède). Enfin, le vieillissement pourrait avoir de fortes répercussions sur les marchés financiers si les personnes âgées liquident leurs avoirs durant leurs années de retraite, et les organes de régulation devront s'assurer que les systèmes financiers sont assez solides pour faire face, le cas échéant, à des situations de ce type (voir l'édition de septembre 2004 du *Global Financial Stability Report*).

La réponse des pays en développement à la transition démographique a reçu moins d'attention, mais elle est primordiale, car ces pays sont appelés à peser de plus en plus sur la croissance mondiale à l'avenir. Ils doivent en priorité mettre en place une politique qui leur permette de maximiser les bénéfices potentiels du dividende démographique, tout en se préparant à faire face eux aussi au vieillissement de leur population. Les régimes de retraite et les systèmes de santé devront être consolidés afin d'offrir aux personnes âgées un dispositif de protection qui soit à la fois adéquat et financièrement viable. Il sera essentiel que les gouvernements qui s'attèleront à cette tâche tirent les leçons de la situation actuelle de nombreux pays avancés et ne s'engagent pas à offrir des prestations qui seront difficiles à financer.

Les mouvements de biens, de capitaux et de main-d'œuvre entre les pays feront partie intégrante du processus d'ajustement mondial aux différents rythmes de vieillissement démographique. Chaque pays devra choisir quels canaux seront autorisés à jouer et trouver un équilibre entre leurs conséquences économiques, politiques et sociales respectives. Plus l'ajustement sera réparti entre les divers canaux, cependant, et moins il pèsera sur chacun d'eux. Cela peut aider à réduire les risques qui pourraient

accompagner un afflux massif de capitaux. À l'échelle internationale, la coopération devra être resserrée pour gérer ces flux et faire en sorte que les risques qui s'y attachent soient aussi faibles que possible. Les progrès de la libéralisation des échanges — et en particulier l'issue positive du cycle de négociations commerciales de Doha — et la consolidation de l'architecture financière mondiale seront importants à cet égard.

Enfin, certaines des mesures prises pour répondre à l'impact de la transition démographique imposeront inévitablement des arbitrages délicats; leur négociation et leur mise en œuvre demanderont du temps, et elles devront s'échelonner de manière à laisser à chacun un délai suffisant pour ajuster son comportement. La remarque vaut surtout pour la réforme des régimes de retraite — qui touche au bien-être des personnes âgées et menace des prestations auxquelles les cotisants estiment avoir droit —, mais s'applique aussi aux systèmes de santé. Par conséquent, si l'impact de la transition démographique ne se fera pas pleinement sentir dans la plupart des pays avant de longues années, la planification des réponses à y apporter ne saurait être remise à plus tard. C'est vrai en particulier pour les pays avancés, où il deviendra de plus en plus difficile de réformer les régimes de retraite et les systèmes de santé à mesure que la population vieillira. Aux autorités, donc, de mettre à profit la vigueur actuelle de la reprise économique mondiale pour avancer dans les réformes avant que la «fenêtre d'opportunité» dont ils disposent ne commence à se fermer.

³⁷Ces pays sont les suivants : Afrique du Sud, Albanie, Algérie, Allemagne, Argentine, Arménie, Australie, Autriche, Azerbaïdjan, Bangladesh, Barbade, Bélarus, Belgique, Bénin, Bolivie, Botswana, Brésil, Bulgarie, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Canada, Chili, Chine, Chypre, Colombie, République du Congo, République démocratique du Congo, Corée, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Croatie, Danemark, Égypte, El Salvador, Espagne, États-Unis, Éthiopie, Équateur, Finlande, France, Gabon, Gambie, Géorgie, Ghana, Grèce, Guatemala, Guinée-Bissau, Guyana, Haïti, Honduras, Hongrie, Inde, Indonésie, République islamique d'Iran, Irlande, Israël, Italie, Jamaïque, Japon, Jordanie, Kenya, Madagascar, Malawi, Malaisie, Mali, Maroc, Maurice, Mauritanie, Mexique, Moldova, Népal, Nicaragua, Niger, Nigéria, Norvège, Nouvelle-Zélande, Ouganda, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Paraguay, Pays-Bas, Pérou, Philippines, Pologne, Portugal, République arabe syrienne, République Centrafricaine, République Dominicaine, République kirghize, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Rwanda, Sénégal, Sierra Leone, Singapour, Slovénie, Sri Lanka, Suède, Suisse, Tchad, Thaïlande, Togo, Trinité-et-Tobago, Tunisie, Turquie, Ukraine, Uruguay, Venezuela, Vietnam, Yémen, Zambie, Zimbabwe.

³⁸La population en âge de travailler est définie comme le groupe d'âge des 15–64 ans; la population âgée correspond au groupe des 65 ans et plus. Dans notre analyse des déterminants de la balance courante, les variables démographiques sont exprimées, pour chaque pays, en écart par rapport à la moyenne mondiale.

Appendice 3.1. La transition démographique et l'économie mondiale : données et stratégie de modélisation

Les principaux auteurs de cet appendice sont Nicoletta Batini, l'Équipe INGENUE, Warwick McKibbin, Nicola Spatafora et Mehmet Tosun.

Le présent appendice donne de plus amples détails sur les données et la stratégie de modélisation utilisées dans ce chapitre pour analyser l'impact de la transition démographique sur l'économie mondiale.

Analyse économétrique

L'analyse économétrique porte sur un large panel de 115 pays avancés ou en développement qui représentent toutes les grandes régions géographiques et sont suivis sur la période 1960–2000³⁷. Pour toutes les variables et pour chaque pays, des moyennes sont calculées sur chaque décennie. Nous analysons l'impact de la transition démographique sur une série de mesures des résultats macroéconomiques, à savoir la croissance du PIB par habitant et les ratios épargne/PIB, investissement/PIB, solde extérieur courant/PIB et solde du budget de l'État/PIB.

La transition démographique est mesurée à l'aide des variables ci-après :

- le ratio de la population en âge de travailler à la population totale et le ratio de la population âgée à la population totale, pour l'analyse des différentes mesures des résultats macroéconomiques autres que la croissance du PIB par habitant³⁸;

Tableau 3.2. Quelques statistiques récapitulatives, 1960–2000¹*(En pourcentage, sauf indication contraire)*

Variable	Ensemble de l'échantillon
Variabes économiques	
Croissance de la production par habitant	1,7 (6,3)
Épargne/PIB	16,9 (15,0)
Investissement/PIB	21,8 (8,4)
Balance courante/PIB	-4,1 (10,4)
Solde budgétaire/PIB	-3,4 (7,0)
Variabes démographiques	
Population en âge de travailler/population totale	57,4 (6,3)
Personnes âgées/population totale	5,7 (3,8)
Variation du ratio population en âge de travailler/population totale²	
Variation du ratio population en âge de travailler/population totale ²	0,11 (0,32)
Variation du ratio personnes âgées/population totale ²	0,05 (0,11)

Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; ONU, *World Population Prospects: 2002 Revision*; calculs des services du FMI.

¹Les valeurs sont des moyennes en fréquence annuelle, et les écarts types du panel sont donnés (entre parenthèses) après chacune d'elles.

²Points de pourcentage.

- les variations du ratio de la population en âge de travailler à la population totale et du ratio de la population âgée à la population totale, pour l'analyse de la croissance du PIB par habitant.

Le tableau 3.2 présente un résumé des statistiques relatives aux variables clés utilisées dans l'analyse. Pour examiner l'importance de la transition démographique en tant que déterminant des résultats économiques, l'équation suivante a été estimée :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta \cdot Demo_{it} + \gamma \cdot Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

où Y est la variable macroéconomique spécifique à laquelle on s'intéresse, $Demo$ correspond aux mesures pertinentes de la transition démographique, Z représente une série de variables de contrôle, et les indices i et t précisent, respectivement, le pays et la période. L'équation est esti-

³⁹À savoir, les ratios de scolarisation dans l'enseignement secondaire, investissement/PIB, solde budgétaire/PIB et commerce extérieur/PIB, le taux d'inflation et le risque-pays.

⁴⁰Les premiers modèles multigénérationnels ont été proposés par Samuelson (1958) et Diamond (1965). Sous leur forme la plus pure de modèles à générations imbriquées (modèles OLG), ils innoveront à partir de l'hypothèse du consommateur représentatif à durée de vie infinie de Ramsey en introduisant, à chaque moment de la période étudiée, des individus de générations différentes. Les travaux de Blanchard (1985), Buiter (1988), Weil (1989) et plus récemment de Faruqee (2000a, 2000b, 2003) proposent des alternatives simplifiées aux modèles OLG purs. Parmi les extensions consistant à mondialiser les modèles OLG traditionnels, on citera Buiter (1981), Cutler and others (1990), Attanasio and Violante (2000), Équipe INGENUE (2001), Börsch-Supan, Ludwig, and Winter (2002), Fehr, Jokisch, and Kotlikoff (2003). Faruqee, Laxton et Symanski (1997), ainsi que Bryant et McKibbin (2004), proposent des mondialisations du modèle multigénérationnel traditionnel de Blanchard, Buiter et Weil.

mée à l'aide de l'estimateur des effets fixes du panel. Plus précisément :

- Dans l'équation de régression pour la *croissance*, les variables de contrôle sont le revenu initial, le ratio de scolarisation dans l'enseignement secondaire et les ratios investissement/PIB, solde budgétaire/PIB, le taux d'inflation, le ratio commerce extérieur/PIB et le risque-pays, tel qu'il est mesuré par le Guide du risque-pays international (ICRG).
- Dans les équations de régression pour les ratios *épargne/PIB*, *investissement/PIB* et *solde extérieur courant/PIB*, les variables de contrôle sont le revenu initial, les ratios solde budgétaire/PIB, avoirs extérieurs nets/PIB et M2/PIB, l'écart type de l'indice des termes de l'échange, le ratio commerce extérieur/PIB et une variable muette pour les producteurs de pétrole.
- Dans l'équation de régression pour le *solde budgétaire*, les variables de contrôle sont le revenu initial, l'écart type de l'indice des termes de l'échange et le ratio commerce extérieur/PIB.

Afin de tenir compte des effets d'éventuels problèmes d'endogénéité, la valeur retardée de toutes les variables démographiques et de plusieurs autres variables de contrôle est utilisée ici comme variable instrumentale (pour toutes les décennies sauf la première, la valeur retardée est définie comme la valeur pour la décennie précédente; pour la première décennie, la valeur retardée est celle de la première année)³⁹.

Modèles macroéconomiques

La présente section décrit plus en détail les trois modèles multigénérationnels utilisés dans ce chapitre⁴⁰. Le tableau 3.3 récapitule et compare les variables clés de chacun d'eux.

Tableau 3.3. Principales caractéristiques des modèles multigénérationnels

Caractéristiques	INGENUE	Tosun	MSG3
Nombre de pays/blocs ¹	6	2	4
Optimisation intertemporelle/ génération imbriquées	Oui	Oui	Oui
Anticipations	Rationnelles	Rationnelles	Rationnelles et intuitives
Secteurs	1	1	3
Cohortes d'âge	4 jeunes, 15 adultes (y compris personnes âgées)	0 jeune, 1 adulte, 1 personne âgée	1 jeune, 1 adulte (y compris personnes âgées)
Longueur des périodes (ans)	5	30	1
Fin de vie	Fixée à 60–94 ans	Fixée à 60 ans	Fixée, avec probabilité p
Rigidités	Non	Non	Oui
Mobilité du capital	Oui	Oui	Oui
Mobilité du travail	Non	Oui	Non
Transferts intergénérationnels	Des adultes aux jeunes Des adultes aux personnes âgées	Des adultes aux personnes âgées	Des adultes aux jeunes
Secteur public	Oui (simple régime public de retraite)	Oui (dont un régime public de retraite)	Oui (sans régime public de retraite)

¹Les régions du modèle INGENUE sont les suivantes :1) Europe occidentale; 2) Amérique du Nord : Australie, Canada, États-Unis et Nouvelle-Zélande; 3) Japon; 4) pays en développement en vieillissement rapide; 5) pays en développement en vieillissement modéré; 6) pays en développement en vieillissement lent. Le modèle de Tosun comprend deux régions : les pays avancés et les pays en développement. Le modèle MSG3 distingue 1) les États-Unis, 2) le Japon, 3) les autres pays de l'OCDE et 4) le reste du monde.

Le modèle INGENUE

Le modèle INGENUE (Équipe INGENUE, 2001) est un modèle mondial régionalisé — dans l'esprit de ceux proposés par Obstfeld et Rogoff (1996) — où la structure de chaque économie régionale est similaire à celle retenue dans d'autres modèles d'équilibre général à générations imbriquées (OGL), tels que ceux d'Auerbach et Kotlikoff (1987) ou de Cazes *et al.* (1992, 1994), si ce n'est que l'offre de travail est exogène⁴¹.

Le monde est divisé en six régions : trois pour les pays avancés (Europe, Amérique du Nord et Japon) et trois pour les pays en développement, classés en fonction de leur avancement dans la transition démographique (régions en vieillissement «rapide», «modéré» ou «lent») (tableau 3.4). Chacune de ces régions regroupe trois catégories d'agents économiques — ménages, entreprises et secteur public — définies comme suit.

Ménages

Dans chaque région, le secteur des ménages se compose de 15 cohortes d'adultes de 20 à 94 ans dont les générations se recoupent sur une période de cinq ans, et 4 cohortes de «jeunes», qui sont d'abord à la charge de leurs parents, puis deviennent adultes (à 20 ans) et restent dans la population active jusqu'à l'âge légal de départ à la retraite, qui varie selon les régions. La mort intervient avec certitude entre 60 et 94 ans, mais est prise en compte par le modèle d'une manière qui reproduit les hypothèses probabilistes réalistes pour les diverses régions du monde.

Les ménages sont supposés fournir du travail, de manière inélastique et locale, durant les premières périodes de leur vie adulte (jeunesse et âge mûr), puis prendre leur retraite. Par ailleurs, les jeunes adultes supportent le coût de l'éducation de leurs enfants, modélisé par un «impôt» sur la consommation des parents proportionnel au nombre de naissances. Les ménages maxi-

⁴¹Une nouvelle version plus élaborée du modèle INGENUE est en chantier; elle propose un découpage du monde en dix zones géographiques, des marchés financiers imparfaits, deux secteurs économiques, des projections démographiques autonomes fondées sur les coefficients de l'ONU, une approche stochastique de l'espérance de vie et une modélisation de l'héritage volontaire.

Tableau 3.4. Modèle INGENUE : pays composant chaque zone démographique

Région	Pays de la région
Europe occidentale	Union européenne, Suisse, Norvège et Islande
Amérique du Nord et Océanie	États-Unis, Canada, Australie et Nouvelle-Zélande
Japon	Japon
Pays en développement : vieillesse rapide	Arménie, Barheïn, Bélarus, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Chine, Corée, RDP de Corée, Chypre, Émirats arabes unis, Estonie, Géorgie, Hong Kong (RAS), Hongrie, Lettonie, Lituanie, Macao, Moldova, Pologne, Qatar, Roumanie, Fédération de Russie, Singapour, République slovaque, République tchèque, Thaïlande, Ukraine et Uruguay.
Pays en développement : vieillesse modérée	Albanie, Argentine, Azerbaïdjan, Bahamas, Brésil, Brunéi, zone Caraïbe, Chili, Colombie, Dominique, Guyana, Inde, Indonésie, Israël, Jamaïque, Koweït, Liban, Malaisie, Mexique, Panama, Pérou, Sri Lanka, Suriname, Trinité-et-Tobago, Turquie et Vietnam
Pays en développement : vieillesse lente	Arabie Saoudite, Afghanistan, Afrique, Bangladesh, Bhoutan, Bolivie, Cambodge, Cisjordanie et Bande de Gaza, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Fidji, Guatemala, Haïti, Honduras, République islamique d'Iran, Iraq, Jordanie, Kazakhstan, Mélanésie, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Népal, Nicaragua, Oman, Ouzbékistan, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Paraguay, Philippines, Polynésie, République arabe syrienne, République kirghize, RDP lao, Samoa, Tadjikistan, Timor-Leste, Turkménistan, Vanuatu, Venezuela et République du Yémen

misent leur utilité sur le cycle de vie, en ayant une capacité de prévision parfaite : durant leur vie active, ils épargnent et investissent dans des droits de propriété sur le stock de capital des entreprises productives, qui sont échangés sur un marché mondial des capitaux unifié afin d'être en mesure de financer leur consommation quand ils seront à la retraite — période de désépargne. Ils sont censés n'avoir aucune raison de laisser un héritage, de sorte que l'épargne cumulée est nulle au terme de la vie de chaque ménage.

Entreprises

Le modèle suppose que des entreprises identiques situées dans des régions différentes du monde sont en concurrence parfaite, que leur technique de production est décrite par une fonction Cobb-Douglas à rendement constant utilisant deux facteurs (le capital et le travail) et qu'elles produisent un bien unique pouvant servir indifféremment à la consommation et à l'investissement. Dans le modèle, ce bien est utilisé comme numéraire et échangé librement à un coût nul sur un marché mondial. L'hypothèse d'un bien unique échangé à un coût nul sur un marché mondial implique que les taux de changes réels régionaux sont constants et toujours égaux à 1. Dans le modèle, le capital est aussi parfaitement mobile et le marché financier

mondial est parfait, de sorte que les intérêts régionaux s'égalisent à long terme. Bien que les techniques de production soient supposées identiques dans toutes les régions, la simulation du modèle repose sur l'existence initiale d'écarts très sensibles entre les régions pour ce qui concerne la productivité globale des facteurs (PGF), elle-même «tirée» par une croissance exogène et un processus de convergence. Un mécanisme de diffusion internationale exogène du progrès technique est spécifié, selon lequel les diverses régions du monde convergent lentement vers le niveau de PGF de l'économie nord-américaine — leader mondial dans le domaine technologique — de sorte qu'à très long terme, le rythme de croissance sera le même pour toutes les régions.

Secteur public

Le secteur public est réduit à un régime public de retraite fondé sur la répartition qui est financé par un prélèvement sur les salaires appliqué à l'ensemble des revenus du travail et qui verse une pension aux ménages à la retraite. Le ratio de remplacement des salaires après impôts est fixé, et le prélèvement sur les salaires est endogène afin de faire respecter la règle d'équilibre budgétaire. La calibration adoptée permet aux modèles de reproduire de façon réaliste les transferts intergénérationnels régionaux.

Équilibre

L'équilibre général de l'économie mondiale est résolu en égalisant, d'une part, la demande optimale de main-d'œuvre émanant des entreprises locales et l'offre exogène de travail local dans chaque région et, d'autre part, la somme des offres d'épargne régionales et la somme des demandes d'investissement régionales. Ces conditions d'équilibre produisent respectivement les six taux de salaire réel régionaux et le taux d'intérêt réel mondial, qui déterminent ensuite le PIB régional, la consommation et l'épargne globales et leur distribution entre les cohortes vivant dans les diverses régions. À chaque période, la différence entre les flux d'épargne intérieure et d'investissement intérieur de l'une des six régions donne le niveau des entrées ou sorties de capitaux à destination ou en provenance de cette région, et le ratio du patrimoine accumulé par les ménages résidents au stock de capital productif installé dans une région donnée — défini comme le taux de propriété — mesure la position extérieure nette, c'est-à-dire les avoirs ou engagements extérieurs nets.

Calibration

Dans le modèle, les taux de fécondité et l'espérance de vie des ménages sont fixés de façon à reproduire les projections démographiques de l'ONU, dans son scénario moyen d'évolution de la fécondité jusqu'à 2050. L'évolution des populations régionales au-delà de cette date est obtenue en fixant des taux de reproduction de manière à ce que les populations deviennent stationnaires après 2100. La valeur des paramètres gouvernant le comportement des ménages et des entreprises ainsi que les hypothèses sur le taux de croissance exogène, le degré de convergence technologique internationale, les taux de cotisation et les ratios de remplacement des régimes de retraite des diverses régions du monde reposent sur les données historiques afin de reproduire autant que possible la dynamique observée des variables économiques clés (balances courantes et taux d'intérêt, surtout).

Le modèle MSG3

Le modèle MSG3 est une version à trois secteurs — secteur énergétique, secteur non énergétique et secteur de production du capital — du modèle G-Cubed mis au point par McKibbin et Wilcoxon (1998) à partir du modèle MSG2 antérieur de McKibbin et Sachs (1989) et du modèle de Jorgenson et Wilcoxon (1990). Le MSG3 divise le monde en quatre régions : les États-Unis, le Japon, les autres pays de la zone OCDE et le reste du monde (pour l'essentiel, les pays en développement). Il conjugue l'approche d'optimisation intertemporelle moderne de la modélisation des comportements économiques (mise au point par Blanchard et Fischer, 1989, et par Obstfeld et Rogoff, 1996) et un comportement intuitif à court terme. Ce faisant, il rassemble des caractéristiques des modèles du cycle économique réel — dont une analyse cohérente du comportement orienté vers l'avenir des producteurs et consommateurs — et des modèles macroéconomiques modernes qui décrivent les effets du fléchissement de la demande face à la viscosité des salaires (et des prix). Ses caractéristiques essentielles sont les suivantes :

- *Démographie.* Le modèle prend en compte certaines considérations démographiques : les agents ont une durée de vie finie et leur revenu varie en fonction de leur âge. Le modèle MSG3 — inspiré très largement de Faruqee (2000a, 2000b), qui élargissait le modèle des agents à durée de vie finie de Blanchard (1985) aux questions liées au vieillissement — suppose que les agents économiques passent progressivement de la situation d'enfants financièrement dépendants à celle d'adultes financièrement responsables de leurs propres enfants. La mort survient avec une probabilité fixée.
- *Optimisation explicite.* Le modèle repose sur une optimisation intertemporelle explicite par les agents (consommateurs et entreprises) dans chaque économie. Le temps et la dynamique ont par conséquent une importance primordiale dans le modèle MSG3, ce qui apparente

ses fondements théoriques à ceux des modèles du cycle économique réel.

- *Comportement intuitif des agents.* Afin de mettre en évidence l'inertie de certaines variables macro-économiques clés, le comportement des agents est modifié afin qu'il puisse s'écarter, sur la courte période, du comportement optimal, que ce soit pour cause de «myopie» des agents ou de restrictions limitant la capacité des ménages et des entreprises à emprunter au taux des obligations à risque nul applicable à la dette publique.
- *Contrainte d'encaisses monétaires.* La détention d'actifs financiers, y compris sous forme monétaire, est explicitement modélisée. En particulier, une restriction du modèle oblige les ménages à détenir des encaisses monétaires en prévision de leurs achats de biens.
- *Rigidités nominales.* Le modèle autorise une rigidité des salaires nominaux à court terme (d'un degré variable selon les pays), ce qui permet de prendre en compte du chômage de longue durée, en fonction des institutions du marché du travail de chaque pays.
- *Deux types de capital.* Le modèle fait la distinction entre l'inertie du capital physique installé dans les secteurs et les pays et la flexibilité du capital financier, qui peut se porter immédiatement là où les rendements escomptés sont les plus élevés. Cela conduit à faire la différence entre le volume de capital physique disponible à tout moment pour produire des biens et services et la valorisation de ce capital, telle qu'elle résulte des décisions concernant la ventilation géographique des capitaux financiers.
- *Estimation/calibration.* Les paramètres clés du modèle — tels que les élasticités de substitution qui entrent en jeu dans les décisions de production et de consommation — sont estimés, renforçant ainsi l'aptitude du modèle à reproduire la dynamique des données historiques.

En conséquence, le modèle affiche un comportement très dynamique qui reflète, d'une part, l'accumulation d'actifs et, d'autre part, l'ajustement des salaires à un état stable néoclassique. On trouvera une présentation détaillée du modèle sur l'Internet, à l'adresse suivante :

www.gcubed.com.

Modèle OLG de Tosun à deux régions avec mobilité internationale du travail

Ce modèle à deux périodes et deux pays s'inspire du cadre type d'économie fermée à générations imbriquées mis au point par Diamond (1965). Dans le droit fil des travaux de Galor (1986, 1992) ou de Crettez, Michel et Vidal (1996, 1998), il prévoit la mobilité du capital ou du travail. Dans la version utilisée ici, les deux pays représentent respectivement les régions avancées et les régions en développement, et leur population se divise en deux groupes (actifs et retraités). Les caractéristiques démographiques de chaque pays sont calibrées de façon à suivre les projections actuelles de l'ONU pour les pays avancés et les pays en développement, de sorte que les pays avancés vieillissent plus vite que les pays en développement. Le modèle permet l'interaction des comportements des ménages et des entreprises, du processus politique et des flux internationaux de main-d'œuvre, tels qu'ils sont décrits plus en détail ci-dessous.

Ménages

Les personnes vivent pendant deux périodes (de 30 ans) et s'efforcent de maximiser l'utilité qu'elles retirent de leur consommation sur la durée de leur vie. Afin de financer leur consommation, les ménages offrent leur travail selon une répartition des capacités qui est reproduite à chaque nouvelle génération. Le travail effectif est le produit du capital humain accumulé via l'interaction du niveau de capacité de chaque individu et des dépenses publiques (par jeune) consacrées à un bien public relevant la productivité, tel que l'éducation. Les revenus du travail et du capital sont imposés pour financer l'offre de ce bien public.

Entreprises

Chaque pays produit un bien unique en utilisant une technique de production décrite par une fonction de Cobb-Douglas. Pour que les marchés des facteurs soient concurrentiels, il faut que le salaire réel et le taux d'intérêt réel soient égaux, respectivement, au produit marginal du travail et à celui du capital.

Processus politique

Les autorités fournissent deux biens publics : un bien qui relève la productivité (l'éducation) et la sécurité sociale. On suppose qu'il existe un niveau prédéterminé de dépenses « affectées » à la sécurité sociale. Le prélèvement à ce titre est donc simplement déterminé par une contrainte budgétaire dans le cadre de laquelle les dépenses de sécurité sociale sont fixées par actif. Cependant, les dépenses affectées au bien public relevant la productivité sont déterminées par un processus politique pour lequel on utilise un électeur « médian » dont le profil est établi en tenant compte de l'hétérogénéité des électeurs. Celle-ci est introduite en faisant l'hypothèse d'une distribution donnée des capacités génétiques pour les générations d'actifs. Le niveau de capacité de chaque individu détermine alors la valeur qu'il retire du bien public.

Le taux d'imposition préféré augmente avec le niveau de capacité de chacun et le revenu par actif, et diminue avec le taux de cotisation sociale. Étant donné que les retraités ne retirent aucun profit de ce bien public, ils supportent un coût sans bénéficier du moindre avantage. Leur taux d'imposition préféré est donc toujours égal à 0, quelle que soit leur capacité. Si le ratio de dépendance augmente, les retraités auront moins besoin des votes des actifs pour former une majorité. Et comme ces électeurs économiquement actifs se situent à l'extrémité inférieure de la distribution des capacités, ils préfèrent des taux d'imposition plus faibles que ceux souhaités par les individus plus capables, car ils tirent un moindre rendement du bien public relevant la productivité. Par conséquent, l'électeur médian devient une personne dotée d'une capacité moins élevée et son taux d'imposition préféré diminue. La migration des actifs augmente le nombre d'électeurs économiquement actifs, ce qui a pour conséquence de relever le taux d'imposition préféré de l'électeur médian, et d'assurer ainsi la fourniture d'une plus grande quantité du bien relevant la productivité. Il s'ensuit une augmentation des revenus du travail et de la croissance par rapport à un scénario de vieillissement démographique sans aucune migration.

Équilibre

En l'absence de mobilité internationale du capital, l'équilibre du marché des capitaux suppose que l'épargne, à chaque période, soit égale au capital accumulé durant la période suivante. Deux possibilités sont envisagées pour fermer le modèle dynamique. Soit le capital est totalement mobile sur le plan international (de sorte que les taux de rendement s'égalisent entre les deux pays), soit le travail est parfaitement mobile entre les deux pays (de sorte que les salaires réels nets d'impôts s'égalisent entre les pays, étant donné que le modèle utilise un système de taxation des revenus à la source pour les deux pays).

Dans l'hypothèse de mobilité parfaite du travail, on suppose que seules les personnes en âge de travailler émigrent d'une région à l'autre. On suppose aussi que les flux migratoires n'ont aucun effet sur la distribution des capacités dans les deux régions. Cela signifie que la migration de la main-d'œuvre modifie la taille plutôt que la composition de la génération en âge de travailler dans les deux régions.

Bibliographie

- Abel, Andrew, 2003, "The Effects of a Baby Boom on Stock Prices and Capital Accumulation in the Presence of Social Security," *Econometrica*, Vol. 71 (March), p. 551–78.
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James Robinson, 2003, "Disease & Development in Historical Perspective," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 1 (April), p. 397–405.
- AGIR Project, 2003a, "Bio-Demographic Aspects of Aging, Data for Belgium," Working Paper No. 10–03 (Brussels).
- , 2003b, "Use of Health Care and Nursing Care by the Elderly: Data for Belgium," Working Paper No. 11–03 (Brussels).
- Ang, Andrew, and Angela Maddaloni, 2003, "Do Demographic Changes Affect Risk Premiums? Evidence from International Data," NBER Working Paper No. 9677 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research); à paraître dans *Journal of Business*.
- Attanasio, Orazio P., and Giovanni L. Violante, 2000, "The Demographic Transition in Closed and Open

- Economies: A Tale of Two Regions,” IADB Working Paper No. 412 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Auerbach, Alan J., and Laurence J. Kotlikoff, 1987, *Dynamic Fiscal Policy* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Australia, Commonwealth of, The Treasury, 2002, “Intergenerational Report 2002–2003,” 2002–2003 Budget Paper No. 5 (Canberra).
- Bakshi, Gurdip, and Zhiwu Chen, 1994, “Baby Boom, Population Aging and Capital Markets,” *Journal of Business*, Vol. 67 (April), p. 165–202.
- Barr, Nicholas, 2001, *The Welfare State as Piggy Bank—Information Risk, Uncertainty, and the Role of the State* (Oxford, United Kingdom: Oxford University Press).
- Batini, Nicoletta, Timothy Callen, and Warwick McKibbin, 2004, “The Global Impact of Demographic Change,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, à paraître).
- Bell, Clive, Shantayanan Devarajan, and Hans Gersbach, 2004, “Thinking About the Long-Run Consequences of HIV/AIDS,” in *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, ed. by Markus Haacker (Washington: International Monetary Fund, forthcoming).
- Bergantino, Steven, 1998, “Lifecycle Investment Behavior, Demographics, and Asset Prices” (Ph.D. dissertation; Cambridge, Massachusetts: MIT, Department of Economics).
- Blanchard, Olivier, 1985, “Debt, Deficits, and Finite Horizons,” *Journal of Political Economy*, Vol. 93 (April), p. 223–47.
- , and Stanley Fischer, 1989, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Bloom, David, and David Canning, 2001, “Cumulative Causality, Economic Growth, and the Demographic Transition,” Chapter 7 in *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, ed. by Nancy Birdsall, Allen Kelley, and Steven Sinding (New York: Oxford University Press).
- , and Jaypee Sevilla, 2001, “Economic Growth and the Demographic Transition,” NBER Working Paper No. 8685 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bohn, Henning, 1999, “Social Security and Demographic Uncertainty: The Risk Sharing Properties of Alternative Policies,” NBER Working Paper No. 7030 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Borjas, George, 1999, “The Economic Analysis of Immigration,” in *Handbook of Labor Economics 3A*, ed. by O. Ashenfelter and D. Card (Amsterdam: North-Holland).
- Borjas, George, 2001, “Does Immigration Grease the Wheels of the Labor Market?” *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, p. 69–133.
- Börsch-Supan, Axel, Alexander Ludwig, and Joachim Winter, 2003, “Aging, Pension Reform, and Capital Flows: A Multi-Country Simulation Model,” MEA Discussion Paper No. 28–30 (Mannheim, Germany: Mannheim Research Institute for the Economics of Aging).
- Bosworth, Barry, Ralph Bryant, and Gary Burtless, 2004, “The Impact of Aging on Financial Markets and the Economy: A Survey,” Brookings Institution Working Paper (Washington: Brookings Institution).
- Brooks, Robin, 1998, “Asset Market and Saving Effects of Demographic Transitions” (Ph.D. dissertation; New Haven, Connecticut: Yale University, Department of Economics).
- Bryant, Ralph C., 2004, “Demographic Pressures on Public Pension Systems and Government Budgets in Open Economies,” ESRI Discussion Paper No. 109 (Tokyo: Economic and Social Research Institute).
- , and Warwick J. McKibbin, 2004, “Incorporating Demographic Change in Multi-Country Macroeconomic Models: Some Preliminary Results” (unpublished; Brookings Institution and Australian National University).
- Buiter, Willem H., 1981, “Time Preference and International Lending and Borrowing in an Overlapping-Generations Model,” *Journal of Political Economy*, Vol. 89 (August), p. 769–97.
- , 1988, “Death, Birth, Productivity Growth and Debt Neutrality,” *Economic Journal*, Vol. 98, p. 279–93.
- Burniaux, Jean-Marc, Romian Duval et Florence Jaumotte, 2003, «Faire face au vieillissement : une approche dynamique pour mesurer l’impact d’alternatives politiques sur l’offre future de travail dans les pays de l’OCDE», document de travail du Département des affaires économique 371 (Paris, Organisation de coopération et de développement économiques).
- Cardarelli, Roberto, and Kenichi Ueda, 2004, “Domestic and Global Perspectives of Migration to the United States,” in IMF Country Report No. 04/228 (Washington: International Monetary Fund, July).
- Carrington, William J., Enrica Detragiache, and Tara Vishwanath, 1996, “Migration with Endogenous Moving Costs,” *American Economic Review*, Vol. 86 (September), p. 909–30.

- Casey, Bernard, Howard Oxley, Edward Whitehouse, Pablo Antolin, Romain Duval et Willi Leibfritz, 2003, «Politiques liées au vieillissement démographique : mesures récentes et domaines de réformes nécessaires», document de travail du Département des affaires économique de l'OCDE 369 (Paris, Organisation de coopération et de développement économiques).
- Cazes, Sandrine, Thierry Chauveau, Jacques Le Cacheux, and Rahim Loufir, 1992, "An OG Model of the French Economy: Application to the Long-Run Prospects of the Public Pension Scheme," OFCE Working Paper No. 92-5 (Paris, Observatoire français des conjonctures économiques).
- , 1994, "Public Pensions in an Overlapping-Generations Model of the French Economy," *Keio Economic Studies*, Vol. 31, No. 1, p. 1-19.
- Center for Strategic and International Studies, and Watson Wyatt, 1999, *Global Aging: The Challenge of the New Millennium* (Washington).
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad, 2003, "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration," *Journal of International Economics*, Vol. 59 (January), p. 47-76.
- Commission européenne, Economic Policy Committee, 2001, *Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations: The Impact on Public Spending on Pensions, Health and Long-Term Care for the Elderly and Possible Indicators of the Long-Term Sustainability of Public Finances* (Brussels).
- Constantinides, George, John Donaldson, and Rajnish Mehra, 2002, "Junior Can't Borrow: A New Perspective on the Equity Premium Puzzle," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (February), p. 269-96.
- Crafts, Nicholas, and Markus Haacker, 2004, "Welfare Implications of HIV/AIDS," in *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, ed. by Markus Haacker (Washington: International Monetary Fund, à paraître).
- Crettez, Bertrand, Philippe Michel, and Jean-Pierre Vidal, 1996, "Time Preference and Labor Migration in an OLG Model with Land and Capital," *Journal of Population Economics*, Vol. 9, No. 4, p. 387-403.
- , 1998, "Time Preference and Capital Mobility in an OLG Model with Land," *Journal of Population Economics*, Vol. 11, No. 1, p. 149-58.
- Cutler, David, James M. Poterba, Louise Sheiner, and Laurence Summers, 1990, "An Aging Society: Opportunity or Challenge?" *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, p. 1-56.
- Davis, E. Philip, and Christine Li, 2003, "Demographics and Financial Asset Prices in the Major Industrial Economies," Department of Economics and Finance Discussion Paper No. 03-07 (Middlesex, England: Brunel University).
- Deaton, Angus, and Christina Paxson, 2000, "Growth and Saving Among Individuals and Households," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82 (May), p. 212-25.
- Dekle, Robert, 2003, "Financing Consumption in an Aging Japan: The Role of Foreign Capital Inflows and Immigration" (unpublished; Los Angeles: University of Southern California).
- Demeny, Paul, 2003, "Population Policy: A Concise Summary," Policy Research Division Working Paper No. 173 (New York: Population Council).
- Diamond, Peter A., 1965, "National Debt in a Neoclassical Growth Model," *American Economic Review*, Vol. 55 (December), p. 1126-50.
- , and Peter R. Orszag, 2004, *Saving Social Security: A Balanced Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- Disney, Richard, 1996, *Can We Afford to Grow Older? A Perspective on the Economics of Aging* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Dixon, Simon, Scott McDonald, and Jennifer Roberts, 2002, "The Impact of HIV and AIDS on Africa's Economic Development," *British Medical Journal*, Vol. 324, p. 232-4.
- Eastwood, Robert, and Michael Lipton, 2001, "Demographic Transition and Poverty: Effects via Economic Growth, Distribution, and Conversion," Chapter 9 in *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, ed. by Nancy Birdsall, Allen Kelley, and Steven Sinding (New York: Oxford University Press).
- États-Unis, Congressional Budget Office, 2001, *Uncertainty in Social Security's Long-Term Finances: A Stochastic Analysis* (Washington).
- , 2003, *The Long-Term Budget Outlook* (December) (Washington).
- Faruqee, Hamid, 2000a, "Population Aging and Its Macroeconomic Implications," in Japan: Selected Issues, IMF Staff Country Report No. 00/144 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2000b, "Population Aging and Its Macroeconomic Implications: A Framework for Analysis" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- , 2002, "Population Aging and Its Macroeconomic Implication: A Framework for Analysis," IMF Working Paper 02/16 (Washington: International Monetary Fund).

- Faruqee, Hamid, 2003, "Debt, Deficits, and Age-Specific Mortality," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 6, No. 2, p. 300–12.
- , Douglas Laxton, and Stephen Symansky, 1997, "Government Debt, Life-Cycle Income and Liquidity Constraints: Beyond Approximate Ricardian Equivalence," *IMF Staff Papers*, Vol. 44, No. 3, p. 374–82.
- , and Martin Mühleisen, 2001, "Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability," IMF Working Paper 01/40 (Washington: International Monetary Fund).
- Fasano, Ugo, and Rishi Goyal, 2004, "Emerging Strains in GCC Labor Markets," IMF Working Paper 04/71 (Washington: International Monetary Fund).
- Fehr, Hans, Sabine Jokisch, and Laurence J. Kotlikoff, 2003, "The Developed World's Demographic Transition—The Roles of Capital Flows, Immigration, and Policy," NBER Working Paper No. 10096 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feroli, Michael, 2003, "Capital Flows Among the G-7 Nations: A Demographic Perspective," Finance and Economics Discussion Series No. 2003–54 (Washington: Federal Reserve Board).
- Futagami, Koichi, and Tetsuya Nakajima, 2001, "Population Aging and Economic Growth," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 23, No. 1, p. 31–44.
- Galor, Oded, 1986, "Time Preference and International Labor Migration," *Journal of Economic Theory*, Vol. 38 (February), p. 1–20.
- , 1992, "The Choice of Factor Mobility in a Dynamic World," *Journal of Population Economics*, Vol. 5 (May), p. 135–44.
- Geanakoplos, John, Michael Magill, and Martine Quinzii, 2004, "Demography and the Long-Run Predictability of the Stock Market," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, p. 241–307.
- Glied, Sherry, 2003, "Health Care Costs: On the Rise Again," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 (Spring), p. 125–48.
- Gómez, Rafael, and Pablo Hernández de Cos, 2003, "Demographic Maturity and Economic Performance: The Effect of Demographic Transitions on per Capita GDP Growth," Bank of Spain Working Paper No. 318 (Madrid: Bank of Spain).
- Greenwood, Michael J., 1985, "Human Migration: Theory, Models, Empirical Studies," *Journal of Regional Science*, Vol. 25 (November), p. 521–44.
- Groupe des Dix, 1998, *L'incidence macroéconomique et financière du vieillissement des populations* (Paris, Washington, Bâle : OCDE, FMI et Banque des règlements internationaux).
- Gutierrez, Juan Pablo, and others, 2004, "Achieving the WHO/UNAIDS Antiretroviral Treatment 3 by 5 Goal: What Will It Cost?," *The Lancet*, Vol. 364, p. 63–64.
- Heller, Peter, 1997, "Aging in the Asian 'Tigers': Challenges for Fiscal Policy," IMF Working Paper 97/143 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2003, *Who Will Pay? Coping with Aging Societies, Climate Change, and Other Long-Term Fiscal Challenges* (Washington: International Monetary Fund).
- Higgins, Matthew, 1998, "Demography, National Savings, and International Capital Flows," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 2, p. 343–69.
- Horioka, Charles, 1991, "The Determinants of Japan's Savings Rate," *Economic Studies Quarterly*, Vol. 42, No. 3, p. 237–53.
- INGENUE, Équipe, 2001, «INGENUE : une modélisation intergénérationnelle et universelle» (Paris, Banque de France).
- Jackson, Richard, 2002, *The Global Retirement Crisis: The Threat to World Stability and What to Do About It* (Washington: Center for Strategic and International Studies).
- Jannsen, John, 2001, "New Zealand's Fiscal Policy Framework: Evolution and Experience," New Zealand Treasury Working Paper 01/25 (Wellington: The Treasury).
- Jones, Charles, 2002, "Sources of U.S. Economic Growth in a World of Ideas," *American Economic Review*, Vol. 92 (March), p. 220–39.
- Jorgenson, Dale W., and Peter J. Wilcoxon, 1990, "Environmental Regulation and U.S. Economic Growth," *RAND Journal of Economics*, Vol. 21, No. 2, p. 314–40.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, 2002, "Does Mortality Decline Promote Economic Growth?" *Journal of Economic Growth*, Vol. 7 (December), p. 411–39.
- , 2003, "A Stochastic Model of Mortality, Fertility, and Human Capital Investment," *Journal of Development Economics*, Vol. 70, No. 1, p. 103–18.
- , Harl Ryder, and David Weil, 2000, "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth," *Journal of Development Economics*, Vol. 62, No. 1, p. 1–23.
- Kelley, Allen, and Robert Schmidt, 2001, "Economic and Demographic Change: A Synthesis of Models,

- Findings, and Perspectives,” Chapter 4 in *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, ed. by Nancy Birdsall, Allen Kelley, and Steven Sinding (New York: Oxford University Press).
- Lee, Ronald, 2003, “The Demographic Transition: Three Centuries of Fundamental Change,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, No. 4, p. 167–90.
- , Andrew Mason, and Timothy Miller, 1997, “Saving, Wealth, and the Demographic Transition in East Asia,” East-West Center Working Paper No. 88–24 (Honolulu, Hawaii: East-West Center).
- , Michael Anderson, and Shripad Tuljapurkar, 2003, “Stochastic Forecasts of the Social Security Trust Fund,” CEDA Paper No. 2003-0005CL (Berkeley, California: University of California, Center for the Economics and Demography of Aging).
- Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén, 2000, “Saving in Developing Countries: An Overview,” *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 3, p. 393–41.
- Luhrmann, Melanie, 2003, “Demographic Change, Foresight, and International Capital Flows” (unpublished; Mannheim, Germany: Mannheim University).
- Malmberg, Bo, 1994, “Age Structure Effects on Economic Growth—Swedish Evidence,” *Scandinavian Economic History Reviews*, Vol. 42, No. 3, p. 279–95.
- Malthus, Thomas, 1798, *Essai sur le principe de population* (Paris, Éditions Gonthier, 1963).
- Masson, Paul, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei, 1995, “International Evidence on the Determinants of Private Saving,” IMF Working Paper 95/51 (Washington: International Monetary Fund).
- McKibbin, Warwick J., and Jeremy Nguyen, 2004, “Modelling Global Demographic Change: Results for Japan,” paper presented at the conference on the International Collaborations Projects for the Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, Tokyo, February 18.
- , and Jeffrey D. Sachs, 1989, “The McKibbin-Sachs Global Model: Theory and Specifications,” NBER Working Paper No. 3100 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Peter J. Wilcoxon, 1998, “The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model,” *Economic Modelling*, Vol. 16, No. 1, p. 123–48.
- McMorrow, Kieran, and Werner Roeger, 2004, *The Economic and Financial Market Consequences of Global Ageing* (New York: Springer-Verlag Press).
- Meltzer, David, 1992, *Mortality Decline, the Demographic Transition, and Economic Growth* (Ph.D. dissertation; Chicago, Illinois: University of Chicago, Department of Economics).
- National Research Council, 2000, *Beyond Six Billion: Forecasting the World's Population* (Washington: National Academy Press).
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Oppen, Jim, and James Vaupel, 2002, “Broken Limits to Life Expectancy,” *Science Magazine*, Vol. 296 (May), p. 1029–31.
- ONU, 2000, *Replacement Migration: Is It a Solution to Declining and Ageing Populations?* Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations (New York).
- , 2003, *World Population Prospects: The 2002 Revision*, Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations (New York).
- ONUSIDA (Programme commun des Nations Unies sur le VIH/sida), 2004, *Rapport sur l'épidémie mondiale de sida* (Genève, Suisse).
- ONUSIDA/UNICEF/USAID, 2004, «Les enfants au bord du gouffre : rapport commun sur les nouvelles estimations du nombre d'orphelins et cadre d'action» (Genève, New York, Washington).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2001, «Implications budgétaires du vieillissement : prévisions des dépenses liées à l'âge», *Perspectives économiques*, volume 69 (septembre), p. 145–67.
- , 2004, *Assurer la viabilité financière des systèmes de santé* (Paris).
- Organisation mondiale de la santé, 2004, *Rapport sur la santé dans le monde* (Genève, OMS).
- Orszag, Peter R., and Joseph E. Stiglitz, 2001, “Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems,” in *New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century*, ed. by Robert Holzmann and Joseph Stiglitz (Washington: World Bank).
- Over, Mead, 2004, “The Impact of the HIV/AIDS Epidemic on the Health Sectors of Developing Countries,” in *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, ed. by Markus Haacker (Washington: International Monetary Fund, à paraître).

- Passell, Peter, 1996, "The Year Is 2010. Do You Know Where Your Bull Is?" *New York Times*, March 10, Section 3, p. 1–16.
- Peterson, Peter, 1999, "Gray Dawn: How the Coming Age Wave Will Transform America—and the World" (New York: Times Books).
- Poterba, James, 2001, "Demographic Structure and Asset Returns," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 83, p. 565–84.
- Ratha, Dilip, 2003, "Workers' Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance," Chapter 7 in *Global Development Finance 2003* (Washington: World Bank), p. 157–75.
- Romer, Paul M., 1990, "Endogenous Technological Change," *Journal of Political Economy*, Vol. 98 (October), p. 71–102.
- Rother, P., M. Catenaro, and G. Schwab, 2003, "Ageing and Pensions in the Euro Area: Survey and Projection Results," Social Protection Discussion Paper No. 0307 (Washington: World Bank).
- Royaume-Uni, Royal Commission on Population, 1949, *Report to Parliament* (June) (London).
- Samuelson, Paul A., 1958, "An Exact Consumption-Loan Model of Interest With or Without the Social Contrivance of Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 66 (December), p. 467–82.
- Samwick, Andrew A., 1998, "New Evidence on Pensions, Social Security, and the Timing of Retirement," NBER Working Paper No. W6534 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samwick, Andrew A., 1999, "Social Security Reform in the United States," *National Tax Journal*, Vol. 52 (December), p. 819–42.
- Steinberg, Malcolm, and others, 2002, "Hitting Home: How Households Cope with the Impact of the HIV/AIDS Epidemic" (Washington: Kaiser Family Foundation).
- Tosun, Mehmet S., 2003, "Population Aging and Economic Growth: Political Economy and Open Economy Effects," *Economics Letters*, Vol. 81, No. 3, p. 291–96.
- Wanless, Derek, 2002, *Securing Our Future Health: Taking a Long-Term View* (April) (London: Public Enquiry Unit, HM Treasury).
- Weil, Philippe, 1989, "Overlapping Families of Infinitely-Lived Agents," *Journal of Public Economics*, Vol. 38 (March), p. 183–98.
- Williamson, Jeffrey, 2001, "Demographic Change, Economic Growth, and Inequality," Chapter 5 in *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, ed. by Nancy Birdsall, Allen Kelley, and Steven Sinding (New York: Oxford University Press).
- Wise, David, 2003, "Program Report on Economics of Aging," *NBER Reporter*, June 22.
- Young, Gary, 2002, "The Implications of an Aging Population for the UK Economy," Working Paper No. 159 (London: Bank of England).
- Zhang, Jie, Junsen Zhang, and Ronald Lee, 2003, "Rising Longevity, Education, Savings, and Growth," *Journal of Development Economics*, Vol. 70, No. 1, p. 83–101.

This page intentionally left blank

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 3 septembre 2004.

Les administrateurs notent que la reprise mondiale reste robuste, les prévisions tablant pour 2004 sur un taux de croissance inégalé depuis presque 30 ans. Cette expansion est aidée par le maintien de politiques macroéconomiques accommodantes et l'augmentation de la rentabilité des entreprises ainsi que par les effets de richesse induits par la hausse des prix des actifs mobiliers et immobiliers. Elle concerne une zone géographique de plus en plus large, même si certaines régions du monde continuent à afficher une croissance plus dynamique que d'autres. La croissance mondiale reste tirée par les États-Unis et bénéficie du soutien vigoureux de l'Asie, en particulier de la Chine et du Japon. L'activité en Amérique latine et dans d'autres pays émergents a également connu une forte reprise et les perspectives se sont améliorées en Afrique. On observe également un essor économique grandissant dans la zone euro, même si la vigueur de la reprise est variable selon les pays et est largement tributaire, pour certains d'entre eux, de la demande extérieure.

Tout en se félicitant de ces bonnes nouvelles, les administrateurs notent que les risques pesant sur la croissance se sont accrus au cours des derniers mois. D'une part, sous l'effet de la forte demande mondiale et, de plus en plus, des inquiétudes en matière d'approvisionnement, les prix du pétrole ont fortement augmenté jusqu'à la mi-août. Si les prix sont quelque peu retombés depuis, ils restent largement supérieurs à leurs niveaux de 2003; de plus, les capacités inutilisées étant proches de leur plus bas historique, le marché pétrolier reste extrêmement vulnérable aux chocs et aux pressions spéculatives. Dans ce con-

texte, les administrateurs appellent de leurs vœux une coopération renforcée entre pays consommateurs et pays producteurs afin de stabiliser les marchés pétroliers mondiaux, certains d'entre eux insistant sur l'intérêt de mesures visant à promouvoir une utilisation plus efficace du pétrole et des autres ressources non renouvelables. D'autre part, ce qui n'est pas sans rapport avec le point précédent, la croissance a ralenti au deuxième trimestre dans plusieurs grands pays, notamment aux États-Unis et au Japon. Les administrateurs prennent note du risque de persistance de ce ralentissement, en particulier si le rythme de la création d'emplois aux États-Unis demeure relativement modéré. De façon générale, si les administrateurs prévoient globalement que l'économie mondiale va poursuivre son expansion à un rythme soutenu, ils estiment que les aléas négatifs l'emportent désormais sur les aspects positifs, les principales inquiétudes pour le court terme étant la volatilité persistante des cours du pétrole et les risques géopolitiques.

Les administrateurs observent également que les risques inflationnistes demeurent globalement modérés. Néanmoins, après être tombée au milieu de 2003 à des niveaux particulièrement bas, l'inflation est repartie dans le monde entier sous l'effet conjugué d'une croissance élevée et d'une hausse des prix des produits de base. Les administrateurs signalent que les tensions inflationnistes pourraient se révéler plus fortes que prévu et nécessiter un relèvement plus marqué des taux d'intérêt. Tout en reconnaissant que la politique monétaire accommodante menée dans de nombreux pays est justifiée, les administrateurs soulignent que le principal défi à court

terme va être de continuer à gérer la transition vers un environnement caractérisé par des taux d'intérêt plus élevés afin de contenir les tensions inflationnistes qui se font jour tout en favorisant — par la poursuite d'un effort de communication efficace sur l'orientation de la politique monétaire — une reprise soutenue et un ajustement ordonné des marchés financiers. À cet égard, les administrateurs voient dans les nouvelles hausses prolongées des prix du pétrole une source de difficulté supplémentaire. S'il devrait être possible d'absorber les effets immédiats de la hausse des prix du pétrole, la maîtrise de ses effets secondaires nécessitera en revanche une action de la part des banques centrales.

Les administrateurs engagent les dirigeants à profiter de l'embellie conjoncturelle actuelle pour s'attaquer à trois des grandes causes de vulnérabilité ou d'inquiétude qui subsistent pour le moyen terme.

- Premièrement, les déséquilibres mondiaux — qui continuent de faire peser, à moyen terme, un risque important sur les perspectives économiques — doivent être résorbés. Les administrateurs rappellent que cette tâche nécessitera à moyen terme un rééquilibrage des finances publiques aux États-Unis afin de stimuler l'épargne nationale, des réformes structurelles destinées à doper la croissance en Europe, au Japon et ailleurs, ainsi que des mesures d'assouplissement des taux de change en Asie. Dans ces trois domaines, il reste beaucoup à faire, et il importe de réaliser des progrès sensibles sur chacun de ces points.
- Deuxièmement, la mise en œuvre des réformes structurelles doit s'accélérer afin d'accroître la flexibilité et la résilience de l'économie, de telle sorte que les pays puissent tirer tout le parti possible des opportunités que leur offrent la mondialisation et la révolution des technologies de l'information, tout en augmentant leur résistance aux chocs futurs. Prenant acte du rôle crucial que jouent des marchés ouverts dans l'amélioration de la compétitivité et de l'efficacité, les administrateurs appellent de leurs vœux une vaste libéralisation du commerce dans le cadre du cycle

de Doha pour poursuivre sur la lancée des avancées obtenues à Genève en juillet, dont il y a lieu de se féliciter.

- Troisièmement, il convient de renforcer les positions budgétaires à moyen terme, aussi bien dans les pays industrialisés que dans les pays en développement. Cette consolidation nécessitera un rééquilibrage des finances publiques laissant jouer librement les stabilisateurs budgétaires automatiques, des mesures structurelles destinées à améliorer la viabilité de la dette, notamment une réforme de la fiscalité et un cadrage plus strict des dépenses publiques et, enfin, une réforme des régimes de retraite et d'assurance maladie.

Pays industrialisés

Les administrateurs se félicitent de la vigueur de l'expansion observée aux États-Unis, qui a largement tiré la croissance mondiale. Bien que les entreprises continuent d'investir fortement, les administrateurs signalent que le ralentissement de la consommation enregistré au deuxième trimestre pourrait devenir préoccupant, d'autant que l'effet stimulant des mesures passées de relance macroéconomique et de refinancement hypothécaire va s'estomper au cours des prochains trimestres. Néanmoins, compte tenu du taux élevé de croissance attendu pour 2004, les administrateurs estiment qu'un resserrement mesuré de la politique monétaire, modulé en fonction de la vigueur de la croissance et de l'ampleur des tensions inflationnistes sous-jacentes, pourrait être opportun. En ce qui concerne les finances publiques, les administrateurs, dans leur majorité, jugent adéquat le rythme de réduction des déficits programmé pour les exercices 2005 et 2006, mais un grand nombre d'entre eux encouragent les autorités à profiter du fait que l'exécution du budget 2004 s'est révélée meilleure que prévu pour se fixer un objectif de réduction à court terme des déficits encore plus énergique. S'agissant du moyen terme, les administrateurs, dans leur majorité, jugent insuffisamment ambitieux l'objectif de réduire de moitié le déficit budgétaire à un horizon de cinq

ans. De manière générale, les administrateurs appellent une fois de plus de leurs vœux la définition d'un objectif budgétaire clair pour le long terme qui s'inscrive dans un cadre budgétaire à moyen terme crédible.

Les administrateurs jugent encourageante l'accélération de la reprise enfin à l'œuvre dans la zone euro, même si cette reprise demeure modérée, largement tributaire de la demande extérieure et très inégale selon les pays. Pour l'avenir, l'augmentation du revenu disponible et les progrès enregistrés en matière de restructuration des bilans des entreprises devraient contribuer, d'une part, à doper la consommation des ménages et l'investissement dans la zone euro et, d'autre part, à favoriser une reprise plus homogène. L'inflation sous-jacente reste relativement modérée et les administrateurs sont favorables dans ces conditions au maintien d'une politique monétaire accommodante en attendant une reprise autonome de la demande intérieure. Bien que les réformes structurelles récemment adoptées aient amélioré les perspectives de croissance à moyen terme, elles devront être suivies d'autres réformes pour donner à la création d'emplois et à la demande intérieure l'élan dont elles ont grand besoin. Les administrateurs soulignent que la reprise constitue une nouvelle chance de progresser, en particulier sur la question essentielle de l'augmentation du taux d'utilisation de la main-d'œuvre. À cet égard, certains administrateurs rappellent, sur la foi de faits antérieurs, que de nouvelles initiatives prises à l'échelle de l'Union européenne en faveur de la déréglementation des marchés des produits peuvent également se révéler utiles dans la mesure où elles renforcent les incitations aux réformes, en particulier sur les marchés du travail.

Les administrateurs jugent encourageante la conclusion de l'analyse que les services du FMI ont faite des comportements budgétaires dans le cadre de l'UEM, selon laquelle le caractère procyclique des politiques budgétaires des pays de la zone euro s'est estompé au cours des dix dernières années. Les administrateurs soulignent cependant que la tendance à laisser filer le budget en période de conjoncture favorable per-

due, et ils y voient la raison principale pour laquelle, aujourd'hui, certains États membres ne respectent pas le plafond de déficit budgétaire imposé par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Les administrateurs engagent donc les gouvernements des pays de la zone euro à mettre à profit l'embellie actuelle pour renforcer leurs positions budgétaires. De nombreux administrateurs soulignent que le processus de réflexion en cours au sujet des aménagements à apporter à la conception et à l'efficacité des règles budgétaires du PSC devrait se fixer comme objectif majeur d'aboutir à une réduction du biais procyclique de la politique budgétaire.

Les administrateurs se félicitent de la vigueur de la croissance observée au Japon ces douze derniers mois. Ils notent que cette évolution s'est accompagnée d'une atténuation progressive des tensions déflationnistes et de progrès ininterrompus dans la résolution des vulnérabilités des secteurs des entreprises et des banques, même si de nombreuses réformes restent à accomplir dans ces deux domaines. Malgré le ralentissement de la progression du PIB au deuxième trimestre, la plupart des grands indicateurs laissent espérer la poursuite d'une croissance vigoureuse. L'évolution du secteur extérieur, y compris celle des prix pétroliers et des taux de change, et la situation régnant sur le marché du travail resteront déterminantes pour les perspectives économiques. Les administrateurs soulignent que, pour mettre un terme à la déflation, l'orientation très accommodante de la politique monétaire actuelle doit être maintenue jusqu'à ce que l'inflation soit redevenue nettement positive. La plupart des administrateurs insistent sur le fait qu'étant donné la position budgétaire délicate du Japon et la bonne conjoncture économique, le moment est opportun pour amorcer le processus de consolidation budgétaire, notamment en réalisant des économies sur le budget 2004. Certains administrateurs observent que l'accélération des réformes structurelles devrait également améliorer la position budgétaire du Japon en accroissant le potentiel de hausse de la production — la réforme des entreprises publiques, le renforcement de la politique de la concurrence et l'assou-

plissement du marché du travail revêtant un caractère prioritaire.

Les administrateurs félicitent les services du FMI pour leur analyse de l'explosion des prix de l'immobilier constatée dans le monde et des effets potentiels sur les marchés immobiliers du relèvement des taux d'intérêt pratiqués par les pays industrialisés. Même s'il convient d'être conscient des limites des statistiques, les administrateurs notent que l'analyse des services du FMI fait apparaître un degré élevé de synchronisation des prix de l'immobilier dans les différents pays industrialisés et ressortir les liens entre activité économique et taux d'intérêt. Compte tenu de l'impact des prix de l'immobilier sur la consommation des ménages, à travers le patrimoine et le crédit, de nombreux administrateurs estiment utile que les dirigeants suivent avec une grande attention l'évolution du marché de l'immobilier et notent qu'un resserrement de la politique monétaire au cours de la transition vers une orientation plus neutre pourrait provoquer un ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier, voire déclencher un mouvement de baisse. Certains administrateurs soulignent également la nécessité de poursuivre le développement des infrastructures du marché hypothécaire et d'améliorer les statistiques relatives à l'immobilier.

Marchés émergents et pays en développement

Les administrateurs se félicitent de la bonne tenue de la croissance dans les *pays émergents d'Asie*, sous l'effet d'une combinaison de facteurs : reprise de l'économie mondiale, notamment dans le secteur de l'électronique; conduite de politiques macroéconomiques globalement porteuses, et notamment pratique de taux de change hautement compétitifs; raffermissement progressif de la croissance de la demande intérieure. La croissance régionale devrait connaître un certain ralentissement tout en restant soutenue. L'évolution de la situation en Chine sera à cet égard déterminante : bien que la croissance y montre des signes de ralentissement, il est pour l'heure

impossible de garantir un atterrissage en douceur de l'économie. La région est par ailleurs relativement plus exposée à la volatilité des cours du pétrole et à la hausse des taux d'intérêt réels mondiaux. Ces autres risques potentiels menacent plus particulièrement les pays tributaires des financements extérieurs.

Compte tenu des perspectives de croissance soutenue dans les pays émergents d'Asie et du caractère toujours globalement accommodant des politiques qui y sont menées, les administrateurs estiment qu'un resserrement de la politique monétaire pourrait être nécessaire dans la plupart de ces pays, dans des proportions plus ou moins importantes. Dans leur majorité, les administrateurs notent que ce resserrement monétaire serait facilité par une plus grande flexibilité des taux de change, dans la mesure où le solde des transactions courantes et la balance des paiements restent excédentaires. À cet égard, plusieurs administrateurs engagent les autorités à profiter de la conjoncture favorable actuelle pour amorcer la transition vers un régime de change plus souple. Les administrateurs insistent sur le rôle décisif joué par des politiques macroéconomiques sous-jacentes avisées et les réformes structurelles dans l'optique d'une transition sans heurt. Ils trouvent quelque motif d'encouragement dans le constat, établi par les services du FMI, selon lequel dès lors que l'assouplissement d'un régime de change n'est pas décidé autoritairement, il ne se traduit généralement pas par une instabilité accrue de la situation macroéconomique. Cette situation tient probablement à la consolidation du cadre des politiques monétaire et financière consécutive au renforcement de l'indépendance des banques centrales, à l'adoption d'une politique de ciblage de l'inflation, à l'amélioration de la supervision du système bancaire et au développement des marchés des valeurs mobilières qui ont souvent accompagné le passage à des régimes de change plus souples. Les administrateurs soulignent combien il est important, pour préparer ce passage, que les réformes dans ce domaine soient menées à un moment bien choisi et dans le bon ordre et soient par ailleurs adaptées à la situation propre

à chaque pays. Plusieurs administrateurs soulignent également que l'application de politiques avisées est essentielle pour la viabilité d'un régime de change, quel qu'il soit.

Les administrateurs jugent encourageante la vigueur de la reprise économique observée en *Amérique latine*. Cette reprise a été aidée par le desserrement de la politique monétaire dans la plupart des pays de la région, l'accroissement de la confiance, l'augmentation des prix des produits de base et la croissance mondiale. Les administrateurs notent que, si les besoins de financement des emprunteurs souverains pour 2004 sont d'ores et déjà largement couverts, la dépendance vis-à-vis des financements extérieurs reste élevée et représente un facteur majeur de vulnérabilité pour l'avenir. Les administrateurs insistent sur le fait que l'atténuation des vulnérabilités dépendra en grande partie de la réduction des ratios de dette publique, et ils invitent les pays à poursuivre la mise en œuvre des réformes budgétaires. Les administrateurs insistent sur l'importance, pour l'amélioration de la croissance à moyen terme, du renforcement de l'état de droit et des droits des investisseurs, d'un développement encore plus poussé du secteur financier, de la poursuite de la libéralisation du commerce et de l'assouplissement des marchés du travail. Ils notent que le succès de ces réformes nécessitera également des mesures de réduction des inégalités de revenu et de lutte contre la pauvreté.

Les administrateurs se félicitent du dynamisme persistant de la croissance observée dans les *pays émergents d'Europe* et la *Communauté des États indépendants (CEI)*, mais mettent en garde les dirigeants de certains de ces pays contre les risques de surchauffe de l'activité. Eu égard aux fortes pressions sur les dépenses, mais aussi, dans la plupart des pays émergents d'Europe et la CEI-7, à l'importance des déficits extérieurs, les administrateurs insistent sur la nécessité d'un rééquilibrage des finances publiques. Ils engagent également les pays de la CEI à resserrer leur politique monétaire, y compris en ménageant une marge de hausse des taux de change pour ceux d'entre eux qui affichent un solde extérieur largement excédentaire. Ils appellent en outre à une super-

vision renforcée du système bancaire dans les deux régions afin d'atténuer les risques prudentiels associés à la vive expansion des crédits accordés au secteur privé. Les pays de ces régions devront par ailleurs poursuivre les réformes structurelles majeures engagées afin de conforter l'amélioration du climat des investissements déjà amorcée et mener à bien le renforcement des institutions et des infrastructures caractéristiques d'une économie de marché. Au *Moyen-Orient*, les capacités de production atteignent leurs limites, et les administrateurs constatent que la hausse de la production pétrolière et des cours du pétrole ne contribuent plus autant à la croissance de la région qu'auparavant. Parallèlement, ils notent que la région ne restera pas à l'écart de la forte accélération de la croissance attendue de deux facteurs sans lien avec la manne pétrolière, à savoir l'embellie de la conjoncture mondiale et l'avancée des réformes, notamment en matière de libéralisation du commerce. L'assainissement des finances publiques va rester une priorité pour la plupart des pays, de même que l'amélioration de la situation de l'emploi moyennant la création d'un climat plus propice à une croissance durable tirée par le secteur privé.

Les administrateurs trouvent encourageante l'amélioration des perspectives pour *l'Afrique*, aidée par la stabilisation des conditions macroéconomiques, la hausse des prix des produits de base à l'exportation, la réduction du fardeau de la dette extérieure, une certaine amélioration de l'accès aux marchés des pays industrialisés et d'autres facteurs nationaux. Cela étant, dans la mesure où la majorité des pays ne parviendront vraisemblablement pas à atteindre, tant s'en faut, les objectifs de développement pour le Millénaire, il leur faudra promouvoir l'investissement privé et développer les infrastructures, approfondir les réformes institutionnelles et réduire l'intervention de l'État dans l'économie. Les administrateurs trouvent encourageante l'amélioration de la gouvernance constatée dans plusieurs pays. Ils appellent la communauté internationale à soutenir la région dans ses efforts redoublés de réforme par un accroissement et une meilleure coordination de son aide, la pour-

suite de la politique d'allégement de la dette et la suppression des obstacles à l'exportation, en particulier dans le domaine de l'agriculture.

Évolution démographique

Les administrateurs félicitent les services du FMI pour leurs travaux sur l'évolution démographique, qui devient une préoccupation de plus en plus pressante. Pour faire face aux défis démographiques que pose le vieillissement de la population, les pays industrialisés devraient accroître l'offre de travail, l'épargne et la productivité, ce qui, pour être politiquement acceptable et étant donné l'ampleur des mutations démographiques attendues, va nécessiter une série de réformes. Le choix des réformes sera particulièrement important, notamment dans le domaine des régimes de retraite et d'assurance maladie. Elles devront être capables de résister à l'épreuve des changements très divers susceptibles d'advenir sur le plan démographique. S'agissant des pays en développement, les admi-

nistrateurs sont d'avis qu'il faut en priorité donner plus de souplesse aux marchés du travail et des produits et veiller à l'utilisation efficace de la main-d'œuvre et de l'épargne. Ces pays auront intérêt à se préparer sans tarder au vieillissement inéluctable de leurs populations, y compris en consolidant leurs régimes de retraite et d'assurance maladie. La tâche sera particulièrement difficile pour les pays dont la position budgétaire à moyen terme est d'ores et déjà fragile. Les administrateurs estiment qu'un des grands enseignements à tirer des travaux des services du FMI sur l'évolution démographique à long terme est que le rythme et les modalités d'ajustement de la planète au vieillissement de la population, au demeurant variable d'un pays à l'autre, dépendront pour beaucoup de l'efficacité des mesures visant à faciliter la circulation des capitaux, des marchandises et de la main-d'œuvre entre les pays. Il y a tout lieu de penser que c'est là un sujet qui intéresse la communauté internationale toute entière, et donc le FMI.

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections.

Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2004 et 2005 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2006–09. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles à la mi-septembre 2004. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2004 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des économies avancées demeureront constants à leur niveau moyen de la période 7 juillet–4 août 2004. Pour 2004 et 2005, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,468 et 1,461 pour le taux dollar/DTS, 109,7 et 109,8 pour le taux dollar/yen, respectivement, et 1,22 et 1,21 pour le taux dollar/euro pour les deux années.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 37,25 dollars EU en 2004 et en 2005.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon d'économies avancées sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 1,6 % en 2004 et à 3,4 % en 2005; le taux moyen des dépôts à six mois en euros se chiffrera à 2,2 % en 2004 et à 2,8 % en 2005, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,1 % en 2004 et de 0,3 % en 2005.

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 = 1,95583	deutsche mark
= 340,750	drachmes grecques ¹
= 200,482	escudos portugais
= 2,20371	florins néerlandais
= 40,3399	francs belges
= 6,55957	francs français
= 40,3399	francs luxembourgeois
= 1.936,27	liras italiennes
= 0,787564	livre irlandaise
= 5,94573	marks finlandais
= 166,386	pesetas espagnoles
= 13,7603	schillings autrichiens

(Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.)

¹Pour la Grèce, le taux de conversion de sa monnaie a été établi avant sa participation à la zone euro le 1^{er} janvier 2001.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées

Les *hypothèses de politique budgétaire* à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires effectifs des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses indiquées ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi les tableaux 12–14 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes budgétaires et structurels)¹.

États-Unis. Les projections s'appuient sur celles de l'Administration au milieu de l'exercice (en date du 30 juillet 2004), corrigées pour tenir compte 1) des différences entre les hypothèses macroéconomiques, 2) d'une réduction supplémentaire de l'impôt minimum de remplacement et 3) d'une augmentation des dépenses de défense nationale conformément aux projections du Congressional Budget Office et aux hypothèses des services du FMI. On suppose que la plupart des baisses d'impôts de 2001 et de 2003 seront permanentes.

Japon. Les projections à moyen terme des dépenses et recettes de la sécurité sociale supposent que la

réforme des retraites qui a été adoptée récemment par la Diète sera mise en œuvre. Pour les autres administrations publiques (hors sécurité sociale), les recettes et les dépenses seront ajustées de façon à atteindre l'objectif actuel du gouvernement de parvenir à l'équilibre du solde primaire au début des années 2010.

Allemagne. Les projections pour 2004–09 reposent sur les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, ainsi que des estimations des mesures d'ajustement budgétaire et des réformes structurelles.

France. Les projections pour 2004 se fondent sur le budget corrigé des projections de croissance des services du FMI, et sur l'exécution du budget jusqu'ici. Pour 2005–07, les projections reposent sur les hypothèses macroéconomiques des services du FMI et sur les mesures qui figurent dans la mise à jour du programme de stabilité 2005–07, à l'exception d'une croissance plus élevée des dépenses de santé. Pour 2008–09, les services du FMI supposent que la politique fiscale ne sera pas modifiée et que les dépenses réelles progresseront au rythme moyen de la période 2005–07.

Italie. Les projections budgétaires pour 2004 se fondent sur des mesures qui représentent environ ½ % du PIB, qui permettent d'éviter de dépasser le plafond de 3 % du PIB fixé pour le déficit par le pacte de stabilité et de croissance, conformément aux engagements pris par les autorités. Pour 2005, il est supposé que la réduction prévue de l'impôt sur le revenu des particuliers est totalement compensée par des compressions de dépenses. Au-delà de 2005, les projections reposent sur l'hypothèse d'un solde primaire structurel constant, qui est ensuite ajusté pour tenir compte des économies résultant de la réforme des retraites en cours.

Royaume-Uni. Les projections ont été établies à partir du rapport sur la loi de finances de 2004. Elles tiennent compte aussi des statistiques les plus récentes publiées par les services nationaux de la statistique, y compris les résultats budgétaires prévisionnels jusqu'à la fin du premier trimestre de 2004.

Canada. Les projections s'appuient sur la loi de finances de 2004 publiée le 23 mars 2004. Le solde du budget fédéral correspond à l'estimation faite par les services du FMI de l'excédent prévisionnel (solde du budget, moins imprévus et réserves économiques).

¹L'écart de production correspond à la production effective diminuée de la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Le solde structurel, qui est exprimé en pourcentage de la production potentielle, est celui qui serait enregistré si la production effective et la production potentielle coïncidaient; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde budgétaire. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe I). La dette nette correspond à la dette brute moins les actifs financiers des administrations publiques, lesquels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

Australie. Les projections budgétaires jusqu'à la fin de l'exercice 2007/08 reposent sur le budget 2004 publié en mai 2004. Les services du FMI supposent que la politique budgétaire est restée inchangée par la suite.

Autriche. Pour 2004, les projections budgétaires reposent sur les projections les plus récentes des autorités. Les projections pour 2005–07 se fondent sur les objectifs énoncés dans le programme de stabilité, corrigés des projections des services du FMI concernant le produit des mesures portant sur les dépenses et les impôts en 2005–06. Les projections pour 2008 reposent sur l'hypothèse d'une nouvelle amélioration des soldes budgétaires grâce à des mesures de compression des dépenses, l'objectif des autorités étant d'équilibrer le budget en 2008.

Belgique. Pour 2004, les projections budgétaires sont fondées sur la loi de finances et l'évolution observée jusqu'au milieu de l'année. Pour les exercices ultérieurs, elles se fondent sur les projets de réforme fiscale du gouvernement et la tendance historique des dépenses, et sont corrigées en fonction des hypothèses macroéconomiques retenues par les services du FMI.

Corée. Pour 2004, on suppose que les résultats budgétaires cadreront avec les prévisions de la loi de finances. Pour le moyen terme, on suppose que la politique budgétaire permettra de parvenir à l'équilibre, hors sécurité sociale.

Danemark. Pour 2004, les projections correspondent aux dernières projections et à la loi de finances présentées par les autorités, après ajustement pour tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI. Pour 2005–09, elles sont conformes au cadre d'action politique à moyen terme des autorités, corrigé également des projections macroéconomiques des services du FMI, qui prévoit un excédent moyen de 1,5 à 2,5 % du PIB, grâce au plafonnement de l'augmentation des dépenses de consommation publiques réelles.

Espagne. Jusqu'à l'exercice 2007, les projections sont fondées sur les mesures prévues dans le programme de stabilité actualisé par les autorités espagnoles en janvier 2004, après correction pour tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI. Pour les exercices suivants, elles excluent toute modification significative de ces mesures.

Grèce. Les données rétrospectives et les projections ne prennent pas en compte les révisions des données budgétaires qui ont été annoncées à la mi-septembre et qui font état d'une augmentation substantielle du déficit et de la dette des administrations publiques. Les projections reposent sur 1) un ratio constant des recettes au PIB, 2) une baisse des transferts de l'UE à moyen terme, 3) la hausse continue des cotisations sociales jusqu'en 2007, 4) la persistance de la tendance récente pour la croissance des salaires, les dépenses sociales et les dépenses opérationnelles, 5) une diminution progressive des dépenses d'investissement, qui avaient atteint un record en 2003–04 du fait des Jeux olympiques de 2004, et 6) un ratio constant des autres dépenses au PIB.

Pays-Bas. Pour 2004 et 2005, les projections budgétaires s'appuient sur les dernières estimations du gouvernement et incluent les mesures supplémentaires qui ont été annoncées au printemps. Pour les exercices ultérieurs, elles reposent sur le dernier programme de stabilité, corrigé en fonction des hypothèses macroéconomiques des services du FMI.

Portugal. Pour 2004, les projections sont fondées sur les chiffres préliminaires du déficit de 2003 et sur les objectifs des autorités pour 2004 (y compris l'effet des mesures exceptionnelles de cet exercice), corrigés pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. À compter de 2005, elles supposent un solde primaire structurel constant.

Suède. Les projections ont été établies à partir de la loi de finances du printemps 2004. En outre, elles tiennent compte des données les plus récentes communiquées par les services statistiques nationaux, y compris les résultats budgétaires prévisionnels jusqu'à fin mai 2004.

Suisse. Les projections pour 2004 reposent sur le budget fédéral et sur celles que les services du FMI ont établies pour les collectivités territoriales. Les projections pour 2005–07 sont basées sur les projets de loi de finances officiels (qui prévoient des mesures pour rétablir l'équilibre des comptes fédéraux), après ajustement pour tenir compte des effets des référendums récents et des projections macroéconomiques des services du FMI.

Les *hypothèses de politique monétaire* reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une poli-

Encadré A1 (fin)

tique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle, de sorte que les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation escomptée va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance escompté est inférieur au potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars à six mois (LIBOR) sera en moyenne de 1,6 % en 2004 et de 3,8 % en

2005. Les taux courts sur les avoirs en dollars évoluent en fonction de l'hypothèse — qui ressort des taux à terme en vigueur — que la Réserve fédérale continuera à relever les taux d'intérêt en 2004–05. Le taux moyen des dépôts en euros à 6 mois devrait être de 2,2 % en 2004 et de 3,0 % en 2005. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 0,1 % en 2004 et de 0,3 % en 2005 si la politique monétaire est inchangée. Les modifications apportées aux hypothèses de taux d'intérêt depuis les *Perspectives* d'avril 2004 sont récapitulées au tableau 1.1.

Modifications récentes

- Le 1^{er} mai 2004, dix pays (Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République slovaque, République tchèque et Slovaquie) ont adhéré à l'Union européenne (UE), qui compte ainsi 25 pays membres.

Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 175 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent aussi aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, défini-

tions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Avec l'achèvement, en 1993, de la refonte du *Système de comptabilité nationale (SCN)* normalisé des Nations Unies et du *Manuel de la balance des paiements* du FMI, les normes de statistique et d'analyse économiques ont été considérablement améliorées². Le FMI a travaillé activement à ces deux projets, et plus particulièrement au nouveau *Manuel*, qui reflète l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays. Les principales modifications du *Manuel* sont présentées dans les *Perspectives* de mai 1994 (encadré 13). Les statistiques nationales de balance des paiements ont commencé à être adaptées aux définitions du nouveau *Manuel* dans l'édition de mai 1995 des *Perspectives*. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent les données révisées en conséquence. Pour le moment, les estima-

²Banque mondiale, Commission des Communautés européennes, Fonds monétaire international, Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation des Nations Unies, *Système de comptabilité nationale 1993* (Washington, Bruxelles/Luxembourg, Paris et New York, 1993); et Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements*, cinquième édition (Washington, Fonds monétaire international, 1993).

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 2003¹*(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)*

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde
Économies avancées	29	100,0	55,5	100,0	74,6	100,0	15,4
États-Unis		38,0	21,1	15,1	11,1	30,4	4,7
Zone euro	12	28,6	15,9	43,6	32,0	32,2	5,0
Allemagne		8,1	4,5	12,9	9,5	8,6	1,3
France		5,8	3,2	6,8	5,0	6,4	1,0
Italie		5,5	3,0	5,4	4,0	6,0	0,9
Espagne		3,2	1,8	3,5	2,6	4,3	0,7
Japon		12,6	7,0	7,8	5,7	13,3	2,1
Royaume-Uni		5,7	3,2	6,7	4,9	6,2	1,0
Canada		3,5	1,9	4,9	3,6	3,3	0,5
Autres économies avancées	13	11,7	6,5	21,9	16,1	14,6	2,2
<i>Pour mémoire</i>							
Principales économies avancées	7	79,1	43,9	59,7	43,8	74,3	11,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	5,9	3,3	12,7	9,3	8,6	1,3
		Pays émergents et en développement		Pays émergents et en développement		Pays émergents et en développement	
			Monde		Monde		Monde
Pays émergents et en développement	146	100,0	44,5	100,0	26,6	100,0	84,6
Par région							
Afrique	48	7,3	3,2	7,9	2,1	14,6	12,4
Afrique subsaharienne	45	5,5	2,5	5,8	1,5	13,3	11,2
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,9	1,3	2,8	0,7	9,7	8,2
Europe centrale et orientale	15	7,5	3,3	15,0	4,0	3,5	3,0
Communauté des États indépendants	13	8,2	3,7	9,1	2,4	5,3	4,5
Russie		5,7	2,6	6,2	1,7	2,7	2,3
Asie, pays en développement d'	23	53,5	23,8	38,8	10,3	61,9	52,4
Chine		28,3	12,6	19,8	5,3	24,6	20,9
Inde		12,9	5,7	3,4	0,9	20,3	17,2
Chine et Inde non comprises	21	12,4	5,5	15,6	4,2	17,0	14,3
Moyen-Orient	14	6,3	2,8	13,7	3,6	4,7	4,0
Hémisphère occidental	33	17,2	7,6	15,6	4,1	9,9	8,4
Brésil		6,2	2,8	3,4	0,9	3,3	2,8
Mexique		4,1	1,8	4,8	1,3	1,9	1,6
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	19	7,2	3,2	16,5	4,4	7,3	6,1
Autres produits	127	92,8	41,3	83,5	22,2	92,7	78,5
<i>Dont</i> : produits primaires	29	2,6	1,2	2,6	0,7	7,1	6,0
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	129	59,6	26,5	59,5	15,8	69,2	58,5
<i>Dont</i> : financement public	54	10,4	4,6	8,5	2,3	23,7	20,0
Situation du service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	55	18,4	8,2	15,7	4,2	27,1	22,9
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	36	2,8	1,2	1,9	0,5	9,9	8,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	8,4	3,7	15,9	4,2	6,8	5,7

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.

Tableau B. Économies avancées classées par sous-groupes

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principales économies avancées	Autres économies avancées	
États-Unis Zone euro Japon	Allemagne Autriche Belgique Espagne Finlande France	Grèce Irlande Italie Luxembourg Pays-Bas Portugal	Corée Hong Kong (RAS) ¹ Singapour Taiwan, prov. chinoise de	Allemagne Canada États-Unis France Italie Japon Royaume-Uni	Australie Chypre Corée Danemark Hong Kong (RAS) ¹ Islande	Israël Norvège Nouv.-Zélande Singapour Suède Suisse Taiwan, prov. chinoise de

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.

tions des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions du *Manuel*.

Les pays membres de l'Union européenne ont adopté un système de comptabilité nationale harmonisé connu sous le nom de SEC 95, qui est utilisé pour toutes les données à partir du début de 1995. Les autorités nationales ont progressé dans la présentation sur cette base des données antérieures à cette date, mais la révision n'est pas achevée dans certains cas, ce qui a amené à ajuster soigneusement certaines données rétrospectives des *Perspectives de l'économie mondiale* afin d'éviter des ruptures de séries. En conséquence, les comptes nationaux de l'Union européenne antérieurs à 1995 doivent être utilisés avec pré-caution tant que les services nationaux des statistiques n'auront pas achevé la révision des données rétrospectives. (Voir l'encadré 1.2, «Révisions des méthodes de la comptabilité nationale» de l'édition de mai 2000 des *Perspectives*.)

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les *Perspectives* correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées,

sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire dans le groupe des pays émergents et en développement, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques.

Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en dollars EU sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des douze pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales et pondérées en fonction des taux de change de l'écu de 1995.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par

³Voir l'encadré A1 des *Perspectives de l'économie mondiale* de mai 2000 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), p. 106–23.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	Finlande	Lettonie	Portugal
Autriche	France	Lituanie	Rép. slovaque
Belgique	Grèce	Luxembourg	Rép. tchèque
Chypre	Hongrie	Malte	Slovénie
Danemark	Irlande	Pays-Bas	Suède
Espagne	Italie	Pologne	Royaume-Uni
Estonie			

la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.

- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar EU. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars EU de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, les transactions extérieures exprimées en monnaies non convertibles (jusqu'à la fin de 1990) sont converties en dollars EU aux taux implicites dollar EU/rouble obtenus sur la base du taux de change de la monnaie de chaque pays en dollar EU et en rouble.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : économies avancées, et pays émer-

⁴Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Afrique		
Afrique subsaharienne	Angola Congo, Rép. du Gabon Guinée équatoriale Nigéria	Botswana Burkina Faso Burundi Congo, Rép. dém. du Côte d'Ivoire Éthiopie Ghana Guinée Guinée-Bissau Malawi Mali Mauritanie Namibie Niger Ouganda Rwanda Sierra Leone Tchad Togo Zambie Zimbabwe
Afrique du Nord	Algérie	
Communauté des États indépendants	Azerbaïdjan Turkménistan	Ouzbékistan Tadjikistan
Asie, pays en développement d'		Îles Salomon Papouasie-Nouvelle-Guinée
Moyen-Orient	Arabie Saoudite Bahreïn Émirats arabes unis Iran, Rép. islam. d' Iraq Koweït Libye Oman Qatar Yémen	
Hémisphère occidentale	Venezuela	Bolivie Chili Guyana

gents 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

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région et par position extérieure nette

Par région	Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹	Par région	Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹
Afrique			Croatie		•
Afrique subsaharienne			Estonie		•
Afrique du Sud		•	Hongrie		•
Angola		•	Lettonie		•
Bénin		★	Lituanie		•
Botswana	•		Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	•	
Burkina Faso		★	Malte		•
Burundi		★	Pologne		•
Cameroun		★	République slovaque		•
Cap-Vert		•	République tchèque		•
Comores		★	Roumanie		•
Congo, Rép. du		★	Serbie-et-Monténégro		★
Congo, Rép. dém. du		★	Slovénie	•	
Côte d'Ivoire			Turquie	•	
Djibouti		★	Communautés des États indépendants²		
Érythrée		★	Arménie		•
Éthiopie		★	Azerbaïdjan		•
Gabon		★	Bélarus		•
Gambie		•	Géorgie		★
Ghana		★	Kazakhstan		•
Guinée		★	Moldova		•
Guinée-Bissau		★	Mongolie		★
Guinée équatoriale		•	Ouzbékistan		•
Kenya		•	République kirghize		★
Lesotho		•	Russie	•	
Madagascar		★	Tadjikistan		★
Malawi		★	Turkménistan	•	
Mali		★	Ukraine		•
Maurice		•	Asie, pays en développement d'		
Mauritanie		★	Bangladesh		★
Mozambique, Rép. du		★	Bhoutan		★
Namibie	•		Brunéi	•	
Niger		★	Cambodge		★
Nigéria		★	Chine		•
Ouganda		•	Fidji		★
République Centrafricaine		★	Îles Salomon		★
Rwanda		★	Inde		★
São Tomé-et-Príncipe		★	Indonésie		★
Sénégal		•	Kiribati	•	
Seychelles		•	Malaisie		•
Sierra Leone		•	Maldives		•
Soudan		•	Myanmar		★
Swaziland		•	Népal		★
Tanzanie		•	Pakistan		★
Tchad		★	Papouasie-Nouvelle-Guinée		★
Togo		★	Philippines		•
Zambie		•	RDP lao		★
Zimbabwe		★	Samoa		•
Afrique du Nord			Sri Lanka		•
Algérie	•		Thaïlande		•
Maroc		•	Tonga		★
Tunisie		•	Vanuatu		★
Europe centrale et orientale			Vietnam		★
Albanie		★			
Bosnie-Herzégovine		★			
Bulgarie	•				

Tableau E (fin)

Par région	Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹	Par région	Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹
Moyen-Orient			Colombie		•
Arabie Saoudite	•		Costa Rica		•
Bahreïn		•	Dominique		•
Égypte		•	El Salvador		★
Émirats arabes unis	•		Équateur		★
Iran, Rép. islamique d'	•		Grenade		★
Iraq		•	Guatemala		•
Jordanie		★	Guyana		•
Koweït	•		Haiti		★
Liban		•	Honduras		★
Libye	•		Jamaïque		•
Oman		•	Mexique		•
Qatar	•		Nicaragua		•
République arabe syrienne		•	Panama		•
Yémen		★	Paraguay		•
Hémisphère occidental			Pérou		•
Antigua-et-Barbuda		•	République Dominicaine		•
Antilles néerlandaises		•	Saint-Kitts-et-Nevis		•
Argentine		•	Saint-Vincent-et-les Grenadines		•
Bahamas		•	Sainte-Lucie		★
Barbade		•	Suriname		•
Belize		•	Trinité-et-Tobago		•
Bolivie		•	Uruguay		•
Brésil		•	Venezuela		•
Chili		•			

¹La présence d'un astérisque au lieu d'un rond indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification. Il s'agit soit de pays — comme Cuba et la République populaire démocratique de Corée — qui ne sont pas membres du FMI, lequel ne suit pas l'évolution de leur économie, soit de pays pour lesquels il n'a pas encore établi une base de données complète. On trouve dans cette dernière catégorie Saint-Marin, qui fait partie des économies avancées. En raison du manque de données, les chiffres composites n'incluent pas les pays ci-après : Afghanistan, Bosnie-Herzégovine, Brunéi Darussalam, Érythrée, Libéria, Serbie-et-Monténégro, Somalie et Timor-Leste.

Chacun des deux principaux groupes se subdivise en sous-groupes. Les sept pays du groupe des économies avancées dont les PIB sont les plus importants forment le sous-

groupe dit des principales économies avancées. De même, les douze pays participant à la zone euro et les quatre nouvelles économies industrielles d'Asie constituent trois autres sous-groupes. Les pays émergents et en développement sont classés par région et sont groupés en fonction de critères analytiques ou autres. Le tableau A donne la classification par sous-groupes types, avec le nombre de pays appartenant à chaque sous-groupe ainsi que leur part moyenne respective, en l'an 2003, du PIB global calculé à PPA, des exportations de biens et de services et de la population mondiale.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Économies avancées

Le tableau B donne la composition du groupe des économies avancées (29 pays).

Tableau F. Pays en développement : autres groupes

Pays	Pays pauvres très endettés	Moyen-Orient et Afrique du Nord	Pays	Pays pauvres très endettés	Moyen-Orient et Afrique du Nord
Afrique			Togo	•	
Afrique subsaharienne			Zambie	•	
Angola	•		Afrique du Nord		
Bénin	•		Algérie		•
Burkina Faso	•		Maroc		•
Burundi	•		Tunisie		•
Cameroun	•		Asie, pays en développement d'		
Comores	•		Myanmar	•	
Congo, Rép. du	•		RDP Iao	•	
Congo, Rép. dém. du	•		Vietnam	•	
Côte d'Ivoire	•		Moyen-Orient		
Éthiopie	•		Arabie Saoudite		•
Gambie	•		Bahreïn		•
Ghana	•		Égypte		•
Guinée	•		Émirats arabes unis		•
Guinée-Bissau	•		Iran, Rép. islamique d'		•
Kenya	•		Iraq		•
Madagascar	•		Jordanie		•
Malawi	•		Koweït		•
Mali	•		Liban		•
Mauritanie	•	•	Libye		•
Mozambique, Rép. du	•		Oman		•
Niger	•		Qatar		•
Ouganda	•		République arabe syrienne		•
République Centrafricaine	•		Yémen		•
Rwanda	•		Hémisphère occidental		
São Tomé-et-Príncipe	•		Bolivie	•	
Sénégal	•		Guyana	•	
Sierra Leone	•		Honduras	•	
Soudan	•	•	Nicaragua	•	
Tanzanie	•				
Tchad	•				

Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principales économies avancées*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les douze pays de la *zone euro* et les *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent trois autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

À partir de 1991, les données relatives à l'Allemagne se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest *et* aux Länder de l'Est (c'est-à-dire

l'ex-République démocratique allemande). Pour les années antérieures à 1991, on ne dispose pas de données économiques uniformes ou entièrement comparables. Dans les tableaux où les données sont exprimées en pourcentage de variation annuelle, elles portent donc sur l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1991, et sur l'Allemagne unifiée à partir de 1992. En général, les données sur les comptes nationaux et l'activité économique et financière intérieure se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1990, tandis que les données relatives à l'administration centrale et à la balance des paiements se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de juin 1990 et à l'Allemagne unifiée par la suite.

Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (146 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des économies avancées.

La *ventilation régionale* des pays émergents et en développement est conforme dans l'ensemble à celle de la publication du FMI *Statistiques financières internationales (SFI) — Afrique, Asie en développement, Communauté des États indépendants, Europe centrale et orientale, Hémisphère occidental et Moyen-Orient*. Il convient de noter aussi que, comme dans *SFI*, l'Égypte et la Jamahiriya arabe libyenne sont classées dans la région du Moyen-Orient, et non en Afrique. En outre, les *Perspectives* distinguent trois autres sous-groupes régionaux (deux d'Afrique et un d'Asie) qui présentent un intérêt analytique : *Afrique subsaharienne; Afrique subsaharienne, Afrique du Sud et Nigéria non compris; Asie, Chine et Inde non comprises*.

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques* et en *autres groupes*. 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 «autres groupes» de pays en développement comprennent les pays pauvres très endettés

et les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord. Les tableaux D à F donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement classés par région et en fonction de critères analytiques, ainsi que celle des «autres groupes».

La classification des pays selon le premier critère analytique, par *principale source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2 et 4, plus division 68).

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers (net)* des *pays débiteurs (net)*, ces derniers étant répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, à savoir la principale source de *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁵.

Les pays en développement figurant sous l'intitulé *autres groupes* comprennent les *pays pauvres très endettés (PPTE)* et les pays du *Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)*. Le premier groupe comprend tous les pays que le FMI et la Banque mondiale ont recensés dans le cadre de leur initiative relative à la dette, l'initiative PPTE⁶. Les pays du MOAN — qui forment un sous-groupe des *Perspectives de l'économie mondiale* — s'étendent sur deux régions, «Afrique» et «Moyen-Orient et Turquie», et rassemblent les pays de la Ligue arabe et la République islamique d'Iran.

⁵Pendant la période 1997–2001, 54 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 1997 et 2001*.

⁶Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allégement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Liste des tableaux

	Page
Production	
1. Production mondiale : récapitulation	<u>213</u>
2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale	<u>214</u>
3. Économies avancées : composantes du PIB réel	<u>215</u>
4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant	<u>217</u>
5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel	<u>219</u>
6. Pays émergents et en développement : PIB réel	<u>220</u>
Inflation	
7. Inflation	<u>224</u>
8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation	<u>225</u>
9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	<u>226</u>
10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation	<u>227</u>
11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	<u>228</u>
Politiques financières	
12. Principaux indicateurs financiers	<u>232</u>
13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale	<u>233</u>
14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques	<u>235</u>
15. Économies avancées : agrégats monétaires	<u>236</u>
16. Économies avancées : taux d'intérêt	<u>237</u>
17. Économies avancées : taux de change	<u>238</u>
18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale	<u>239</u>
19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large	<u>240</u>
Commerce extérieur	
20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	<u>241</u>
21. Cours des produits primaires hors combustibles	<u>243</u>
22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services	<u>244</u>
23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises	<u>245</u>
24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises	<u>248</u>

Transactions courantes

25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	249
26. Économies avancées : soldes des transactions courantes	250
27. Économies avancées : transactions courantes	252
28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	253
29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes	255
30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes	257
31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	260

Balance des paiements et financement extérieur

32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation	264
33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur	265
34. Pays émergents et en développement — Classification analytique : balance des paiements et financement extérieur	268
35. Pays émergents et en développement : réserves	271
36. Crédits et prêts du FMI (net)	273

Encours et service de la dette extérieure

37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation	274
38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	276
39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	278
40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB	280
41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette	281
42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI	282

Flux de ressources

43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	283
--	---------------------

Scénario de référence à moyen terme

44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	287
45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques	288

This page intentionally left blank

Tableau 1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Monde	3,3	3,8	4,1	4,2	2,8	3,7	4,7	2,4	3,0	3,9	4,9	4,3
Économies avancées	3,0	2,8	3,0	3,4	2,7	3,5	3,9	1,2	1,6	2,1	3,6	2,9
États-Unis	2,9	3,4	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,3	3,5
Zone euro	...	2,0	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,6	0,8	0,5	2,2	2,2
Japon ²	3,1	1,6	3,5	1,8	-1,2	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,5	4,4	2,3
Autres économies avancées ³	3,7	3,4	3,7	4,1	2,0	4,6	5,2	1,7	3,0	2,3	3,8	3,1
Pays émergents et en développement	3,7	5,1	5,6	5,3	3,0	4,0	5,8	4,0	4,8	6,1	6,6	5,9
Par région												
Afrique	1,9	3,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
Europe centrale et orientale	0,8	3,6	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Communauté des États indépendants ⁴	...	4,1	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Asie, pays en développement d'	7,7	6,6	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
Moyen-Orient	2,7	4,5	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Hémisphère occidental	2,8	2,6	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,4	-0,1	1,8	4,5	3,6
Pour mémoire												
Union européenne	2,3	2,4	1,9	2,8	3,1	2,9	3,7	1,8	1,2	1,1	2,6	2,5
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	2,0	4,5	3,9	4,8	3,3	1,5	5,5	4,0	3,8	6,4	5,8	5,7
Autres produits	3,8	5,1	5,7	5,3	3,0	4,2	5,9	4,0	4,9	6,1	6,6	5,9
Dont : produits primaires	3,0	3,5	5,9	4,0	2,7	1,7	2,0	3,4	2,6	2,5	5,2	4,8
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,1	4,0	5,3	4,5	1,8	2,9	4,7	2,5	3,4	4,6	5,4	5,2
Dont : financement public	4,3	3,8	6,2	4,2	-1,9	2,8	4,4	4,0	3,9	4,7	5,3	5,3
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	2,3	3,5	4,2	3,8	-0,6	1,9	4,5	3,7	3,5	3,3	5,4	5,1
Pour mémoire												
Taux de croissance médian												
Économies avancées	3,0	3,0	3,3	3,8	3,6	3,8	4,2	1,6	1,8	2,0	3,0	2,7
Pays émergents et en développement	3,1	4,0	4,4	4,6	3,7	3,4	4,0	3,5	3,5	4,3	4,5	4,5
Production par habitant												
Économies avancées	2,3	2,2	2,3	2,8	2,0	2,9	3,3	0,6	1,0	1,6	3,1	2,4
Pays émergents et en développement	1,9	3,7	4,0	3,8	1,5	2,5	4,4	2,6	3,4	4,8	5,2	4,6
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,6	2,9	3,3	3,5	2,2	3,1	4,0	1,4	1,7	2,7	4,1	3,4
Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)												
Aux cours de change	22.262	33.325	29.870	29.736	29.508	30.613	31.436	31.175	32.357	36.238	40.108	42.213
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	26.735	45.292	35.719	37.918	39.404	41.394	44.236	46.292	48.176	50.431	53.070	56.282

¹PIB réel.²Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.³Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.⁴La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans											Quatrième trimestre ¹			
	1986-95	1996-2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005
PIB réel															
Économies avancées	3,0	2,8	3,0	3,4	2,7	3,5	3,9	1,2	1,6	2,1	3,6	2,9	...	...	...
États-Unis	2,9	3,4	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,3	3,5	4,4	3,7	3,4
Zone euro	...	2,0	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,6	0,8	0,5	2,2	2,2	0,7	2,2	2,4
Allemagne	2,7	1,4	0,8	1,4	2,0	2,0	2,9	0,8	0,1	-0,1	2,0	1,8	—	1,8	2,3
France	2,1	2,3	1,0	1,9	3,6	3,2	4,2	2,1	1,1	0,5	2,6	2,3	1,0	3,0	2,1
Italie	2,1	1,5	1,1	2,0	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,4	1,9	0,1	1,5	2,5
Espagne	3,0	3,2	2,4	4,0	4,3	4,2	4,4	2,8	2,2	2,5	2,6	2,9	2,8	2,6	3,1
Pays-Bas	2,7	2,3	3,0	3,8	4,3	4,0	3,5	1,4	0,6	-0,9	1,1	1,8	-0,5	1,2	2,2
Belgique	2,3	2,1	0,9	3,7	2,1	3,2	3,7	0,7	0,7	1,1	2,5	2,3	1,3	3,0	1,7
Autriche	2,5	2,0	2,0	1,6	3,9	2,7	3,4	0,8	1,4	0,7	1,6	2,4	0,8	2,5	2,2
Finlande	1,1	3,4	3,9	6,3	5,0	3,4	5,1	1,1	2,3	2,0	2,8	2,6	1,6	3,6	1,8
Grèce	1,2	3,6	2,4	3,6	3,4	3,4	4,4	4,0	3,9	4,3	3,9	3,0	4,3	3,9	2,8
Portugal	4,0	2,4	3,5	4,0	4,6	3,8	3,4	1,6	0,4	-1,2	1,4	2,2	-0,2	1,8	2,9
Irlande ²	4,4	7,4	8,1	10,8	8,9	11,1	9,9	6,0	6,1	3,7	4,7	5,0	5,1	4,1	4,3
Luxembourg	6,2	4,6	3,3	8,3	6,9	7,8	9,0	1,3	1,7	2,1	2,8	3,4	...	...	...
Japon ³	3,1	1,6	3,5	1,8	-1,2	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,5	4,4	2,3	3,5	3,5	1,9
Royaume-Uni	2,5	2,8	2,8	3,3	3,1	2,9	3,9	2,3	1,8	2,2	3,4	2,5	2,9	3,1	2,2
Canada	2,3	3,4	1,6	4,2	4,1	5,5	5,2	1,8	3,4	2,0	2,9	3,1	1,7	3,4	3,0
Corée	8,5	4,4	7,0	4,7	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	3,9	2,9	4,7
Australie	3,1	3,7	4,3	3,9	5,2	4,3	3,2	2,5	3,8	3,0	3,6	3,4	3,9	3,7	2,2
Taiwan, prov. chinoise de	8,1	4,3	6,1	6,7	4,6	5,4	5,9	-2,2	3,6	3,3	5,6	4,1	5,6	3,9	3,7
Suède	1,6	2,6	1,3	2,4	3,6	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6	3,0	2,5	2,3	2,2	2,8
Suisse	1,4	1,5	0,5	1,9	2,8	1,3	3,7	1,0	0,2	-0,5	1,8	2,2	-0,1	1,8	2,2
Hong Kong (RAS)	6,6	3,4	4,3	5,1	-5,0	3,4	10,2	0,5	1,9	3,2	7,5	4,0	4,7	4,8	4,3
Danemark	1,6	2,1	2,5	3,0	2,5	2,6	2,8	1,6	1,0	0,5	2,1	2,5	1,5	2,1	2,7
Norvège	2,8	2,8	5,3	5,2	2,6	2,1	2,8	2,7	1,4	0,4	2,7	2,7	0,5	2,2	3,3
Israël	5,4	2,9	4,6	3,5	3,7	2,5	8,0	-0,9	-0,7	1,3	3,6	3,5	1,7	6,7	1,1
Singapour	8,8	4,6	8,1	8,6	-0,9	6,9	9,7	-1,9	2,2	1,1	8,8	4,4	4,9	6,4	5,0
Nouvelle-Zélande	2,5	3,0	4,0	2,0	-0,1	4,0	3,8	2,6	4,3	3,4	4,2	2,0	3,1	3,3	2,5
Chypre	5,7	3,3	1,9	2,3	4,8	4,7	5,0	4,0	2,0	2,0	3,0	3,5	...	...	...
Islande	1,7	4,1	5,2	4,7	5,6	4,2	5,6	2,7	-0,5	4,0	4,4	5,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,7	2,6	2,8	3,2	2,7	3,1	3,5	1,0	1,2	2,2	3,7	2,9	3,0	3,2	2,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,1	4,3	6,4	5,6	-2,2	7,2	7,9	1,1	5,0	3,0	5,5	4,0	5,1	4,1	4,8
Demande intérieure réelle totale															
Économies avancées	3,0	2,8	3,0	3,3	3,1	4,0	3,8	1,1	1,6	2,3	3,5	2,7	...	...	...
États-Unis	2,7	3,8	3,8	4,8	5,3	5,3	4,4	0,9	2,5	3,3	4,6	3,3	4,3	4,0	3,1
Zone euro	...	1,9	1,0	1,8	3,6	3,5	2,9	1,0	0,4	1,2	1,8	2,1	1,4	1,4	2,4
Allemagne	2,8	0,7	0,3	0,6	2,4	2,8	1,9	-0,8	-1,9	0,5	0,2	1,4	0,8	-0,3	2,2
France	2,1	2,5	0,7	0,7	4,2	3,7	4,5	2,0	1,5	1,4	3,6	2,6	2,0	3,9	2,2
Italie	1,8	1,9	0,9	2,7	3,1	3,2	2,3	1,4	1,3	1,2	1,4	1,8	0,1	1,4	2,5
Espagne	3,7	3,7	1,9	3,5	5,7	5,6	4,6	2,9	2,8	3,2	3,3	3,1	3,5	2,7	3,5
Japon ³	3,4	1,3	4,0	0,8	-1,5	0,3	2,3	1,2	-1,0	1,8	3,5	2,0	2,6	2,9	1,5
Royaume-Uni	2,6	3,3	3,1	3,5	4,8	3,9	3,8	2,9	2,9	2,5	3,5	2,5	2,7	2,5	2,6
Canada	2,0	3,3	0,9	5,7	2,4	4,1	4,9	1,3	3,4	4,4	2,7	3,3	3,7	2,7	3,1
Autres économies avancées	5,3	3,0	4,8	3,9	-1,1	5,2	5,1	0,4	3,3	1,1	3,8	3,2	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,7	2,8	2,8	3,1	3,4	3,8	3,6	1,1	1,4	2,5	3,5	2,7	3,1	3,1	2,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,8	2,9	6,9	4,6	-7,5	7,3	7,5	-0,3	3,7	-0,3	4,6	3,7	1,8	3,8	4,5

¹Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

²Les données relatives au quatrième trimestre sont calculées à partir des données corrigées des variations saisonnières.

³Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.

Tableau 3. Économies avancées : composantes du PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Dépenses de consommation privée												
Économies avancées	3,1	2,8	2,9	2,9	3,1	4,0	3,7	2,3	2,3	2,1	2,7	2,4
États-Unis	2,9	3,7	3,4	3,8	5,0	5,1	4,7	2,5	3,1	3,3	3,4	2,7
Zone euro	...	1,9	1,6	1,6	3,0	3,5	2,7	1,9	0,6	1,0	1,5	2,1
Allemagne	2,9	1,1	1,0	0,6	1,8	3,7	2,0	1,7	-0,7	—	0,1	1,2
France	1,8	2,3	1,3	0,2	3,6	3,5	2,9	2,8	1,8	1,7	2,5	2,5
Italie	2,2	1,9	1,2	3,2	3,2	2,6	2,8	0,8	0,5	1,3	1,3	2,1
Espagne	2,9	3,3	2,2	3,2	4,4	4,7	4,1	2,8	2,9	2,9	3,2	2,9
Japon ¹	3,3	1,3	2,4	1,0	—	0,2	0,8	1,8	0,9	0,8	3,1	1,7
Royaume-Uni	3,0	3,4	3,6	3,6	3,9	4,4	4,6	2,9	3,3	2,3	2,7	2,3
Canada	2,3	3,3	2,6	4,6	2,8	3,8	4,0	2,7	3,4	3,1	3,2	2,6
Autres économies avancées	5,1	3,2	4,7	4,1	-0,6	5,8	5,4	2,5	3,6	1,3	2,9	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,9	2,8	2,6	2,7	3,4	3,8	3,5	2,3	2,1	2,2	2,8	2,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,3	3,4	6,3	5,1	-5,0	8,0	7,4	3,2	4,6	-0,2	1,9	3,7
Consommation publique												
Économies avancées	2,2	2,3	1,6	1,4	1,8	2,7	2,4	2,9	3,4	2,3	2,0	2,8
États-Unis	1,5	2,5	0,4	1,8	1,6	3,1	1,7	3,1	4,0	2,9	2,0	4,2
Zone euro	...	1,9	1,7	1,3	1,4	1,8	2,1	2,5	3,1	1,7	1,5	1,5
Allemagne	1,6	1,0	1,8	0,3	1,9	0,8	1,1	1,0	1,9	0,1	0,2	0,7
France	2,3	2,4	2,2	2,1	-0,1	1,5	3,0	2,9	4,6	2,5	3,0	1,9
Italie	1,3	1,6	1,1	0,3	0,3	1,4	1,7	3,8	1,9	2,2	1,2	1,8
Espagne	4,7	3,6	1,3	2,9	3,7	4,2	5,6	3,5	4,1	3,9	4,0	3,5
Japon ¹	3,4	2,4	2,9	1,0	2,0	4,6	4,9	3,0	2,4	1,0	1,6	0,9
Royaume-Uni	1,0	2,4	1,3	-0,4	1,2	3,5	2,3	2,6	3,8	3,5	4,0	2,8
Canada	1,6	2,2	-1,2	-1,0	3,2	2,1	3,1	3,7	2,8	3,8	2,8	2,7
Autres économies avancées	3,9	2,7	5,3	2,8	2,9	1,2	2,0	2,8	3,2	2,0	2,1	2,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,9	2,2	1,2	1,1	1,5	2,9	2,4	2,9	3,3	2,3	1,9	2,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,6	3,1	7,8	4,0	3,1	-0,1	2,4	3,0	3,4	2,4	2,9	2,0
Formation brute de capital fixe												
Économies avancées	3,3	3,5	5,6	5,4	5,2	5,5	5,3	-0,9	-2,0	2,5	5,7	3,5
États-Unis	2,8	5,0	8,1	8,0	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,1	4,5	8,7	3,3
Zone euro	...	2,1	1,3	2,5	5,2	6,0	4,9	-0,3	-2,7	-0,6	2,1	3,4
Allemagne	3,3	-0,2	-0,8	0,6	3,0	4,1	2,7	-4,2	-6,4	-2,2	-0,9	2,6
France	2,3	3,3	-0,1	-0,2	7,2	8,3	8,4	2,1	-1,8	0,1	4,4	5,4
Italie	1,5	2,8	3,6	2,1	4,0	5,0	6,9	1,9	1,2	-2,1	3,6	2,4
Espagne	5,0	4,6	2,1	5,0	10,0	8,8	5,7	3,0	1,7	3,2	3,2	3,3
Japon ¹	3,7	0,9	7,0	0,6	-4,3	-0,5	2,8	-1,3	-6,1	3,2	4,7	3,7
Royaume-Uni	2,7	4,7	5,7	6,8	12,7	1,6	3,6	2,6	2,7	2,2	6,3	3,5
Canada	2,0	5,6	4,4	15,2	2,4	7,3	4,7	4,1	2,4	4,9	6,0	4,7
Autres économies avancées	6,5	3,0	6,3	5,5	-0,7	2,9	6,9	-3,9	2,9	2,1	4,5	4,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,9	3,5	5,7	5,1	5,7	5,6	5,2	-0,8	-2,9	2,7	6,2	3,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	11,5	2,1	7,5	4,6	-9,1	2,4	10,6	-6,8	1,5	1,1	6,4	4,9

Tableau 3 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Demande intérieure finale												
Économies avancées	3,0	2,9	3,2	3,1	3,1	4,0	3,9	1,7	1,5	2,2	3,2	2,7
États-Unis	2,7	3,8	3,8	4,3	5,3	5,4	4,5	1,8	2,1	3,4	4,1	3,0
Zone euro	...	2,0	1,6	1,7	3,2	3,7	3,1	1,5	0,4	0,8	1,6	2,2
Allemagne	2,7	0,8	0,7	0,5	2,1	3,2	2,0	0,2	-1,5	-0,4	-0,1	1,4
France	2,0	2,5	1,3	0,6	3,3	4,0	4,1	2,7	1,7	1,6	3,0	3,0
Italie	1,9	2,0	1,7	2,4	2,8	2,9	3,4	1,5	0,9	0,7	1,7	2,1
Espagne	3,6	3,7	2,0	3,5	5,5	5,5	4,7	3,0	2,8	3,1	3,3	3,1
Japon ¹	3,4	1,3	3,8	0,9	-1,0	0,7	2,0	1,1	-0,8	1,5	3,3	2,1
Royaume-Uni	2,5	3,4	3,4	3,3	4,8	3,8	4,0	2,8	3,3	2,5	3,6	2,6
Canada	2,1	3,5	2,1	5,4	2,8	4,2	4,0	3,2	3,1	3,6	3,7	3,1
Autres économies avancées	5,2	3,0	5,2	4,0	-0,5	4,1	5,2	0,9	3,4	1,6	3,1	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,7	2,8	3,0	2,9	3,4	3,9	3,7	1,7	1,3	2,3	3,3	2,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,7	3,0	7,0	4,6	-5,6	5,1	7,6	0,4	3,6	0,6	3,2	3,9
Formation de stocks²												
Économies avancées	—	—	-0,2	0,2	—	—	—	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,1
États-Unis	—	0,1	—	0,5	—	—	-0,1	-0,9	0,4	-0,1	0,9	0,3
Zone euro	...	-0,1	-0,5	0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,6	—	0,3	0,2	-0,2
Allemagne	—	-0,1	-0,5	—	0,3	-0,4	-0,1	-1,0	-0,4	0,9	0,3	—
France	0,1	—	-0,6	0,1	0,8	-0,2	0,4	-0,6	-0,2	-0,2	0,6	-0,3
Italie	—	-0,1	-0,7	0,3	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,5	0,5	-0,3	-0,3
Espagne	—	—	-0,1	—	0,2	0,1	-0,1	-0,1	—	0,1	—	—
Japon ¹	—	—	0,3	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	—	-0,2	0,3	0,2	-0,1
Royaume-Uni	—	—	-0,3	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,4	—	-0,1	-0,1
Canada	0,1	—	-0,7	0,7	-0,3	0,1	0,8	-1,9	0,6	0,9	-0,6	0,1
Autres économies avancées	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,4	0,6	—
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	—	—	-0,1	0,3	—	-0,1	—	-0,6	0,1	0,2	0,5	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,9	1,9	-0,2	-0,7	0,1	-0,8	1,1	-0,1
Solde extérieur²												
Économies avancées	—	-0,1	—	0,2	-0,4	-0,5	—	0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2
États-Unis	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,5	0,1
Zone euro	...	0,1	0,4	0,6	-0,6	-0,6	0,6	0,7	0,5	-0,7	0,4	0,2
Allemagne	-0,1	0,6	0,5	0,8	-0,4	-0,7	1,0	1,6	1,9	-0,6	1,9	0,5
France	—	-0,2	0,4	1,2	-0,5	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	-0,8	-1,0	-0,3
Italie	0,2	-0,4	0,2	-0,6	-1,2	-1,4	0,8	0,3	-0,9	-0,9	—	0,1
Espagne	-0,6	-0,5	0,5	0,6	-1,3	-1,4	-0,3	-0,2	-0,6	-0,8	-0,8	-0,3
Japon ¹	-0,2	0,3	-0,4	1,0	0,3	-0,1	0,5	-0,7	0,7	0,7	1,1	0,5
Royaume-Uni	-0,1	-0,6	-0,2	-0,3	-1,6	-1,0	-0,1	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-0,1
Canada	0,1	0,1	0,3	-1,7	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,4	0,1	—
Autres économies avancées	-0,2	0,8	-0,1	0,7	2,2	0,5	0,8	1,0	0,3	1,2	0,8	0,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	—	-0,2	—	0,1	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	—	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,6	1,5	-0,5	1,1	5,6	0,6	0,7	1,3	1,3	3,2	1,7	0,5

¹Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.

²Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau 4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant
(Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans ¹		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Taux de chômage												
Économies avancées	6,9	6,5	7,1	6,9	6,8	6,4	5,8	5,9	6,4	6,6	6,3	6,1
États-Unis ²	6,2	5,0	5,4	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,4
Zone euro	...	9,3	10,8	10,8	10,2	9,4	8,5	8,0	8,5	8,9	9,0	8,7
Allemagne	7,3	8,9	8,7	9,7	9,1	8,4	7,8	7,9	8,7	9,6	9,7	9,5
France	10,3	10,0	11,9	11,8	11,4	10,7	9,3	8,5	8,9	9,4	9,4	9,0
Italie	11,2	10,1	11,6	11,7	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,7	8,3	8,2
Espagne	19,9	14,6	22,2	20,8	18,7	15,7	13,9	10,5	11,4	11,3	11,1	10,3
Pays-Bas	6,9	4,2	6,6	5,5	4,2	3,2	2,6	2,0	2,5	4,3	5,3	5,8
Belgique	8,4	8,2	9,5	9,2	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	8,1	8,3	8,3
Autriche	3,3	4,2	4,4	4,4	4,5	4,0	3,7	3,6	4,3	4,4	4,4	4,2
Finlande	8,8	10,3	14,6	12,6	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,5
Grèce	8,2	10,1	9,8	9,8	11,1	11,9	11,1	10,5	10,0	9,0	8,9	8,8
Portugal	6,0	5,7	7,3	6,7	5,0	4,4	3,9	4,1	5,1	6,4	7,1	6,8
Irlande	15,0	6,1	11,9	10,3	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,4	4,1
Luxembourg	1,8	3,4	3,3	3,3	3,1	2,9	2,6	2,6	2,9	3,8	4,5	4,8
Japon ³	2,5	4,5	3,4	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,5
Royaume-Uni	8,9	5,8	8,1	7,1	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Canada	9,5	7,8	9,6	9,1	8,3	7,6	6,8	7,2	7,7	7,6	7,2	6,8
Corée	2,7	4,0	2,1	2,6	7,0	6,4	4,2	3,8	3,1	3,4	3,5	3,6
Australie	8,4	6,8	8,2	8,2	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,7	5,7
Taiwan, prov. chinoise de	1,7	3,8	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,7	4,5
Suède	4,1	5,6	8,0	8,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,6	5,0
Suisse	1,8	3,0	4,1	4,5	3,5	2,5	1,8	1,7	2,5	3,5	3,4	3,0
Hong Kong (RAS)	1,9	5,4	2,8	2,2	4,7	6,2	5,0	5,1	7,3	7,9	6,7	5,8
Danemark	9,8	6,1	8,6	7,8	6,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,8	5,9	5,6
Norvège	4,6	3,9	4,9	4,1	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,3	4,0
Israël	8,4	9,2	6,6	7,7	8,5	8,9	8,8	9,3	10,3	10,8	10,7	10,1
Singapour	3,1	3,4	2,0	1,8	3,2	3,5	3,1	3,3	4,4	4,7	4,3	3,9
Nouvelle-Zélande	7,3	5,7	6,1	6,6	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	4,6	5,0
Chypre	2,7	3,3	3,1	3,4	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,4	3,2
Islande	2,4	2,7	4,4	3,9	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,3	3,0	2,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,7	6,3	6,7	6,6	6,3	6,1	5,7	5,9	6,5	6,7	6,4	6,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,4	4,0	2,3	2,6	5,4	5,3	3,9	4,1	4,1	4,3	4,1	4,1
Croissance de l'emploi												
Économies avancées	1,2	1,1	1,0	1,4	1,1	1,4	2,1	0,7	0,3	0,6	0,9	1,2
États-Unis	1,5	1,3	1,5	2,3	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,2	1,8
Zone euro	...	1,0	0,5	0,9	1,8	1,8	2,2	1,4	0,5	0,1	0,5	0,9
Allemagne	0,6	0,2	-0,3	-0,2	1,1	1,2	2,0	0,3	-0,5	-1,1	-0,4	0,3
France	0,4	1,0	0,4	0,4	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	—	0,3	0,9
Italie	-0,3	1,1	0,5	0,4	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,0	0,8	0,5
Espagne	1,6	3,4	2,6	3,3	4,1	5,5	5,5	3,7	2,0	2,7	2,4	2,7
Japon ³	1,1	-0,2	0,4	1,1	-0,7	-0,8	-0,2	-0,6	-1,2	-0,2	0,3	0,2
Royaume-Uni	0,3	1,0	0,9	1,8	1,0	1,3	1,1	0,8	0,7	0,9	0,7	0,5
Canada	1,4	2,0	0,8	2,3	2,7	2,8	2,6	1,1	2,2	2,2	1,8	1,7
Autres économies avancées	2,0	1,4	1,6	1,2	-0,5	1,6	2,8	1,1	1,7	1,0	1,6	1,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,0	0,9	0,8	1,4	1,0	1,1	1,8	0,3	-0,1	0,5	0,7	1,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,7	1,3	2,1	1,8	-2,9	1,5	3,5	1,0	2,0	0,3	1,7	1,7

Tableau 4 (fin)

	Moyennes sur dix ans ¹		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Croissance du PIB réel par habitant												
Économies avancées	2,3	2,2	2,3	2,8	2,0	2,9	3,3	0,6	1,0	1,6	3,1	2,4
États-Unis	1,7	2,3	2,5	3,3	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,8	2,0	3,3	2,5
Zone euro	...	1,8	1,2	2,2	2,6	2,5	3,1	1,1	0,2	-0,2	1,9	1,9
Allemagne	2,0	1,3	0,5	1,2	2,0	2,0	2,7	0,7	-0,1	-0,1	2,0	1,8
France	1,6	1,8	0,7	1,5	3,2	2,8	3,7	1,6	0,6	—	2,2	1,9
Italie	1,9	1,5	0,9	1,9	1,7	1,6	3,0	1,8	0,4	0,3	1,2	1,7
Espagne	2,8	2,7	2,3	3,8	4,1	3,8	3,2	2,2	1,6	1,9	2,0	2,3
Japon ³	2,8	1,4	3,2	1,6	-1,5	—	2,6	0,2	-0,5	2,3	4,3	2,3
Royaume-Uni	2,2	2,4	2,6	3,1	2,8	2,5	3,6	1,6	1,3	1,7	2,9	1,9
Canada	1,0	2,4	0,6	3,2	3,2	4,7	4,3	0,7	2,3	1,1	2,0	1,9
Autres économies avancées	3,8	2,8	3,7	3,4	-0,1	4,4	5,0	0,6	2,8	1,7	3,6	2,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,1	2,1	2,2	2,6	2,1	2,5	2,9	0,5	0,7	1,6	3,1	2,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,0	3,4	5,3	4,5	-3,3	6,2	6,9	0,3	4,2	2,3	4,8	3,5

¹Taux composé de variation annuelle pour l'emploi et le PIB par habitant; moyenne arithmétique pour le taux de chômage.

²Les projections relatives au chômage ont été ajustées d'après la nouvelle méthode de collecte qu'utilise le Bureau of Labor Statistics des États-Unis depuis janvier 1994.

³Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.

Tableau 5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Pays émergents et en développement	3,7	5,1	5,6	5,3	3,0	4,0	5,8	4,0	4,8	6,1	6,6	5,9
Par région												
Afrique	1,9	3,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
Afrique subsaharienne	1,9	3,9	5,3	3,9	2,3	2,7	3,1	3,9	3,6	3,7	4,6	5,8
Afrique du Sud et Nigéria non compris	2,2	4,6	5,9	5,1	3,8	3,4	2,4	4,9	4,0	3,6	6,0	7,4
Europe centrale et orientale	0,8	3,6	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Communauté des États indépendants ¹	...	4,1	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Russie	...	3,9	-3,6	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,6
Russie non comprise	...	4,7	-4,5	0,5	0,8	2,2	6,9	9,4	7,0	9,0	9,6	6,5
Asie, pays en développement d'	7,7	6,6	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
Chine	9,9	8,3	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,1	9,0	7,5
Inde	5,7	6,0	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	5,0	7,2	6,4	6,7
Chine et Inde non comprises	6,2	3,8	6,6	3,9	-4,7	3,7	5,3	3,0	4,5	5,1	5,6	5,5
Moyen-Orient	2,7	4,5	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Hémisphère occidental	2,8	2,6	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,4	-0,1	1,8	4,5	3,6
Brésil	2,5	2,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	4,0	3,5
Mexique	1,6	3,6	5,2	6,8	5,0	3,6	6,6	-0,2	0,8	1,3	4,0	3,2
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	2,0	4,5	3,9	4,8	3,3	1,5	5,5	4,0	3,8	6,4	5,8	5,7
Autres produits	3,8	5,1	5,7	5,3	3,0	4,2	5,9	4,0	4,9	6,1	6,6	5,9
<i>Dont</i> : produits primaires	3,0	3,5	5,9	4,0	2,7	1,7	2,0	3,4	2,6	2,5	5,2	4,8
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,1	4,0	5,3	4,5	1,8	2,9	4,7	2,5	3,4	4,6	5,4	5,2
<i>Dont</i> : financement public	4,3	3,8	6,2	4,2	-1,9	2,8	4,4	4,0	3,9	4,7	5,3	5,3
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	2,3	3,5	4,2	3,8	-0,6	1,9	4,5	3,7	3,5	3,3	5,4	5,1
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	2,0	4,8	5,4	4,7	4,0	4,4	4,2	5,5	4,6	3,4	5,9	5,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,5	4,5	5,2	4,5	4,3	2,6	4,9	3,8	4,1	6,0	5,0	4,8
Pour mémoire												
PIB réel par habitant												
Pays émergents et en développement	1,9	3,7	4,0	3,8	1,5	2,5	4,4	2,6	3,4	4,8	5,2	4,6
Afrique	-0,9	1,6	3,2	0,8	0,8	0,4	0,6	1,7	1,3	2,1	2,3	3,3
Europe centrale et orientale	0,1	3,2	4,4	3,7	2,3	—	4,4	-0,2	3,9	4,1	5,1	4,4
Communauté des États indépendants ¹	...	4,3	-3,8	1,2	-3,3	5,3	9,4	6,6	5,6	8,1	8,2	6,8
Asie, pays en développement d'	5,9	5,3	6,7	5,0	2,7	4,8	5,3	4,2	5,3	6,5	6,4	5,7
Moyen-Orient	-0,1	2,4	2,4	3,1	1,7	0,3	3,4	1,4	2,1	3,8	3,0	2,7
Hémisphère occidental	1,0	1,0	2,0	3,6	0,7	-1,2	2,4	-1,1	-1,6	0,3	3,0	2,2

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 6. Pays émergents et en développement : PIB réel¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyenne 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Afrique	1,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
Afrique du Sud	1,3	4,3	2,6	0,8	2,0	3,5	2,7	3,6	1,9	2,6	3,3
Algérie	0,4	3,8	1,1	5,1	3,2	2,1	2,6	4,0	6,8	4,5	4,4
Angola	-0,9	11,2	7,9	6,8	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,2	15,5
Bénin	2,5	6,0	5,7	4,6	4,7	5,8	5,0	6,0	4,8	3,0	5,0
Botswana	7,8	5,7	6,7	5,9	5,5	7,5	5,2	3,9	5,4	4,5	3,7
Burkina Faso	4,8	9,9	6,8	8,5	3,7	1,6	6,8	4,6	8,0	4,8	5,3
Burundi	0,6	-8,0	—	4,7	-0,9	-1,1	2,2	4,5	-0,5	5,4	5,7
Cameroun ²	-2,1	5,0	5,1	5,0	4,4	4,2	5,3	6,5	4,5	4,8	5,1
Cap-Vert	4,5	5,5	8,5	8,0	10,9	8,1	4,7	4,9	5,3	5,5	6,0
Comores	1,2	-1,3	4,2	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,8	3,5
Congo, Rép. du	4,8	4,3	-0,6	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,8	4,0	9,2
Congo, Rép. dém. du	-3,7	-1,1	-5,4	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,6	6,3	7,0
Côte d'Ivoire	1,6	7,7	5,7	4,8	1,6	-2,3	0,1	-1,6	-2,8	1,7	4,3
Djibouti	-1,2	-4,1	-0,7	0,1	2,2	0,7	1,9	2,6	3,5	4,1	4,6
Érythrée	...	9,3	7,9	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	1,8	0,7
Éthiopie	3,0	10,2	5,1	-1,4	6,0	5,4	7,7	1,6	-3,9	11,6	5,7
Gabon	1,9	3,6	5,7	3,5	-8,9	-1,9	2,0	—	2,8	1,5	0,7
Gambie	3,0	6,1	4,9	6,5	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,7	7,1	5,0
Ghana	4,8	4,6	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,2	5,0
Guinée	4,1	5,1	5,0	4,8	4,6	1,9	3,8	4,2	1,2	2,6	3,8
Guinée-Bissau	3,0	4,6	6,5	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,2	0,6	1,0	3,4
Guinée équatoriale	4,1	32,2	82,0	22,6	27,0	18,0	37,5	18,0	14,7	13,6	48,1
Kenya	3,6	4,2	2,1	1,6	1,3	-0,1	1,2	1,0	1,6	2,3	3,6
Lesotho	5,3	9,5	4,8	-3,5	0,5	1,9	3,3	3,7	3,2	3,0	3,4
Madagascar	1,2	2,1	3,7	3,9	4,7	4,8	6,0	-12,7	9,8	5,3	7,0
Malawi	2,6	7,3	3,8	3,3	4,0	1,1	-4,2	1,0	4,4	3,6	4,0
Mali	3,7	7,4	5,3	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	6,0	4,5	5,6
Maroc	2,7	12,2	-2,2	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	3,0	4,0
Maurice	7,1	5,2	6,0	6,0	5,3	2,7	7,6	4,3	2,7	4,4	4,8
Mauritanie	3,1	5,7	2,8	3,9	5,2	5,2	4,0	3,3	4,9	4,6	5,2
Mozambique, Rép. du	4,4	7,1	11,1	12,6	7,5	1,5	13,0	7,4	7,1	8,4	6,8
Namibie	3,5	3,2	4,2	3,3	3,4	3,5	2,4	2,5	3,7	3,5	3,6
Niger	1,6	3,4	2,8	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	4,1	4,1
Nigéria	2,7	6,6	3,2	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	4,0	5,9
Ouganda	5,6	9,1	5,5	3,6	8,1	5,6	4,9	6,8	4,7	5,7	6,0
République Centrafricaine	0,6	-8,1	7,5	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,5	2,3	4,4
Rwanda	-4,5	12,7	13,8	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	6,0	6,0
São Tomé-et-Príncipe	0,1	1,5	1,0	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,5	6,5	6,5
Sénégal	2,3	5,1	3,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,0	5,8
Seychelles	4,3	10,0	12,2	5,7	-1,3	4,8	-2,2	0,3	-5,1	-2,0	1,0
Sierra Leone	-1,4	-24,8	-17,6	-0,8	-8,1	3,8	18,5	26,8	9,4	7,2	7,0
Soudan	3,7	6,3	9,3	5,7	6,5	6,9	6,1	6,0	6,0	6,6	7,6
Swaziland	6,5	3,9	3,8	3,3	3,6	1,9	1,7	3,6	2,2	1,5	1,3
Tanzanie	3,7	4,5	3,5	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,3	6,5
Tchad	3,8	3,1	4,2	7,7	-1,7	1,9	9,1	10,5	9,7	30,8	12,0
Togo	1,7	7,1	3,5	-2,3	2,4	-0,8	-0,2	4,2	2,7	3,0	2,8
Tunisie	3,4	7,1	5,4	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	5,6	5,0
Zambie	-0,8	6,9	3,3	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	3,5	4,5
Zimbabwe	2,9	9,7	1,4	0,5	-3,6	-7,9	-2,8	-11,1	-9,3	-5,2	1,8

Tableau 6 (suite)

	Moyenne 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europe centrale et orientale³	0,8	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Albanie	-1,2	9,1	-10,2	12,7	10,1	7,3	7,6	4,7	6,0	6,2	6,0
Bosnie-Herzégovine	...	61,9	30,0	15,8	9,6	5,5	4,4	5,5	2,7	5,0	4,0
Bulgarie	-3,5	-8,0	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,3	5,2	5,2
Croatie	...	5,9	6,8	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1
Estonie	...	4,5	10,5	5,2	-0,1	7,8	6,4	7,2	5,1	5,8	5,4
Hongrie	-0,9	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	2,9	3,5	3,7
Lettonie	...	3,8	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5	6,5	6,0
Lituanie	...	4,7	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,0	7,0	7,0
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	1,2	1,4	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	3,1	4,0	4,5
Malte	5,9	4,0	4,9	3,4	4,1	6,4	-1,2	1,2	-1,7	1,3	1,7
Pologne	1,6	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8	5,8	5,1
République slovaque	...	6,1	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,4	4,2	4,8	4,3
République tchèque	...	4,3	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,1	3,3	3,4
Roumanie	-2,0	3,9	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,0	4,9	5,0	5,0
Serbie-et-Monténégro	...	7,3	-0,0	2,5	-18,0	5,0	5,5	4,0	3,0	4,4	4,5
Slovénie	...	3,6	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,4	2,3	3,9	4,1
Turquie	4,4	6,9	7,6	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	7,0	5,0
Communauté des États indépendants^{3,4}	...	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Russie	...	-3,6	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,6
Russie non comprise	...	-4,5	0,5	0,8	2,2	6,9	9,4	7,0	9,0	9,6	6,5
Arménie	...	5,9	3,3	7,3	3,3	6,0	9,6	12,9	13,9	7,0	6,0
Azerbaïdjan	...	1,3	5,8	10,0	7,4	11,1	9,9	10,6	11,2	9,1	11,4
Bélarus	...	2,8	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	6,8	6,4	5,5
Géorgie	...	10,5	10,6	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	8,5	6,0
Kazakhstan	...	0,5	1,6	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,2	9,0	8,5
Moldova	...	-5,9	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,3	5,0	4,0
Mongolie	0,5	2,4	4,0	3,5	3,2	1,1	1,0	3,9	5,3	6,0	5,5
Ouzbékistan	...	1,6	2,5	2,1	3,4	3,2	4,1	3,1	1,5	2,5	2,5
République kirghize	...	7,1	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	0,0	6,7	5,5	4,9
Tadjikistan	...	-4,4	1,7	5,3	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,0	8,0
Turkménistan	...	-6,7	-11,3	6,7	16,4	18,6	20,4	19,8	16,9	7,5	7,0
Ukraine	...	-10,0	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,3	9,4	12,5	6,0

Tableau 6 (suite)

	Moyenne 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Asie, pays en développement d'	7,7	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	4,1	5,0	5,3	5,0	5,4	5,6	4,8	4,9	5,4	5,5	5,7
Bhoutan	6,7	5,2	7,2	6,4	7,8	5,5	7,1	6,7	6,5	7,3	7,6
Brunéi Darussalam	...	2,0	2,6	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,1	1,1	2,2
Cambodge	...	5,0	6,8	3,7	10,8	7,0	5,7	5,5	5,2	4,3	1,9
Chine	9,9	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,1	9,0	7,5
Fidji	3,3	3,1	-0,9	1,5	9,5	-3,2	4,3	4,4	5,2	3,2	3,0
Îles Salomon	5,5	1,6	-1,4	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	5,1	4,2	4,4
Inde	5,7	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	5,0	7,2	6,4	6,7
Indonésie	6,8	8,0	4,5	-13,1	0,8	4,9	3,5	3,7	4,1	4,8	5,0
Kiribati	1,9	3,8	1,9	12,6	9,5	1,6	1,8	1,0	2,5	1,8	1,5
Malaisie	8,2	10,0	7,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,1	5,3	6,5	6,3
Maldives	7,5	9,1	10,4	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,4	5,0	4,7
Myanmar	1,7	6,4	5,7	5,8	10,9	13,7	11,3	10,0	—	3,6	3,3
Népal	6,1	5,3	5,3	2,9	4,5	6,1	5,5	-0,6	3,1	3,5	4,6
Pakistan	5,2	2,9	1,8	3,1	4,0	3,4	2,7	4,4	6,2	6,3	6,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,9	7,7	-3,9	-3,8	7,6	-1,2	-2,3	-0,8	2,7	2,5	2,9
Philippines	3,4	5,8	5,2	-0,6	3,4	4,4	1,8	4,3	4,7	5,2	4,2
République dém. pop. lao	5,0	6,9	6,9	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	5,3	5,4	5,8
Samoa	2,3	7,3	0,8	2,4	2,6	6,9	6,2	1,8	3,1	3,2	3,2
Sri Lanka	4,4	3,8	6,4	4,7	4,3	6,0	-1,5	3,9	5,9	5,0	5,0
Thaïlande	9,5	5,9	-1,4	-10,5	4,4	4,8	2,1	5,4	6,8	6,2	6,4
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	...	...	15,4	14,6	3,0	-2,7	1,0	1,5
Tonga	2,3	0,3	-3,0	3,6	2,5	5,5	0,9	2,7	1,9	1,0	1,3
Vanuatu	3,1	2,5	8,6	4,3	-3,2	2,7	-2,1	-2,8	1,8	2,5	3,3
Vietnam	6,5	9,3	8,2	3,5	4,2	5,5	5,0	5,8	6,0	7,0	7,0
Moyen-Orient	2,7	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Arabie Saoudite	3,4	1,4	2,6	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,2	3,6	3,9
Bahreïn	4,1	4,1	3,1	4,8	4,3	5,3	4,5	5,1	5,7	5,5	5,3
Égypte	2,8	4,9	5,9	4,5	6,3	5,1	3,5	3,2	3,1	3,7	4,5
Émirats arabes unis	3,4	6,1	8,3	1,4	4,4	12,3	3,5	1,9	7,0	3,6	4,5
Iran, Rép. islamique d'	1,4	7,1	3,4	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,6	6,6	5,2
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	3,5	2,1	3,3	3,0	3,1	4,1	4,2	5,0	3,2	5,5	5,5
Koweït	2,5	0,6	2,5	3,6	-1,7	1,9	0,6	-0,4	10,1	2,8	2,3
Liban	-3,6	4,0	4,0	3,0	1,0	-0,5	2,0	2,0	3,0	5,0	4,0
Libye	-1,0	2,7	4,8	-1,2	-0,4	0,7	1,0	2,7	9,8	5,4	4,8
Oman	4,4	2,9	6,2	2,7	-0,2	5,5	7,5	1,7	1,4	2,5	3,6
Qatar	1,3	4,5	31,1	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	3,3	9,3	5,0
République arabe syrienne	4,3	9,8	5,0	6,8	-3,6	0,6	3,8	4,2	2,6	3,6	4,0
Yémen	...	7,4	6,4	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,2	2,7	2,7

Tableau 6 (fin)

	Moyenne 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hémisphère occidental	2,8	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,4	-0,1	1,8	4,5	3,6
Antigua-et-Barbuda	4,2	6,1	5,6	5,0	4,9	3,3	1,5	2,1	2,5	1,0	0,5
Antilles néerlandaises	2,1	1,3	-0,5	0,7	-0,7	-2,0	0,6	0,4	1,4	1,0	1,5
Argentine	2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	7,0	4,0
Bahamas	1,0	4,2	3,3	3,0	5,9	4,9	-3,1	-0,1	1,9	3,0	3,5
Barbade	0,8	3,2	4,6	6,2	0,5	2,4	-3,4	-0,5	2,2	3,0	2,5
Belize	7,8	1,5	3,6	3,7	8,8	12,3	4,9	4,3	9,4	3,0	3,3
Bolivie	3,1	4,4	5,0	5,0	0,4	2,3	1,5	2,8	2,5	3,8	4,5
Brésil	2,5	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	4,0	3,5
Chili	7,7	7,4	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3	4,9	4,7
Colombie	4,6	2,1	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,4	1,6	3,7	4,0	4,0
Costa Rica	5,3	0,9	5,6	8,4	8,2	1,8	1,0	2,9	5,6	3,8	3,5
Dominique	3,6	3,1	2,0	2,8	1,6	1,4	-4,2	-4,7	—	1,0	2,0
El Salvador	2,7	1,7	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	2,0	2,5
Équateur	2,7	2,4	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,3	2,6	5,4	4,0
Grenade	3,7	3,1	4,0	7,3	7,5	6,5	-3,3	-0,5	2,5	4,5	4,6
Guatemala	3,6	3,0	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,2	2,6	3,1
Guyana	2,6	7,9	6,2	-1,7	3,0	-1,3	2,3	-0,5	-0,8	2,4	—
Haïti	-1,5	4,1	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,4	-5,0	3,0
Honduras	3,3	3,6	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,2	3,8	4,0
Jamaïque	2,6	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	0,9	1,1	1,5	2,2	1,6	1,6
Mexique	1,6	5,2	6,8	5,0	3,6	6,6	-0,2	0,8	1,3	4,0	3,2
Nicaragua	-0,6	6,3	4,0	3,7	7,0	4,2	3,0	1,0	2,3	3,7	3,8
Panama	2,4	7,4	6,4	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,1	5,3	3,7
Paraguay	3,6	1,3	2,6	-0,4	0,5	-0,4	2,7	-2,3	2,6	2,1	2,5
Pérou	2,0	2,5	6,8	-0,6	0,9	2,8	0,3	4,9	4,1	4,5	4,5
République Dominicaine	3,5	7,2	8,3	7,3	8,1	7,8	4,0	4,3	-0,4	-1,0	3,2
Saint-Kitts-et-Nevis	5,2	6,5	6,8	1,1	3,5	4,1	3,3	2,1	2,1	2,4	2,3
Saint-Vincent-et-les Grenadines	5,0	1,4	3,9	5,2	3,0	1,3	0,9	1,1	2,2	2,8	3,3
Sainte-Lucie	5,9	1,7	0,6	3,4	2,8	0,1	-4,3	—	2,3	2,0	1,5
Suriname	0,2	1,3	5,7	2,3	-1,4	1,8	4,3	2,8	5,1	5,3	2,2
Trinité-et-Tobago	-0,4	3,8	2,8	7,8	4,4	7,3	4,0	7,1	13,1	6,2	6,3
Uruguay	3,9	5,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,5	10,0	3,5
Venezuela	3,0	-0,2	6,4	0,2	-6,1	3,2	2,8	-8,9	-9,2	9,0	1,7

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

³Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour un grand nombre de pays, les chiffres des dernières années sont des estimations établies par les services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

⁴La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 7. Inflation
(Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Déflateurs du PIB												
Économies avancées	3,5	1,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,4	1,8	1,6	1,4	1,7	1,9
États-Unis	2,8	1,9	1,9	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	1,8	2,4	2,6
Zone euro	...	1,8	2,9	-0,1	1,2	1,7	1,4	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0
Japon ¹	1,2	-1,3	-0,8	0,3	-0,1	-1,5	-2,0	-1,5	-1,2	-2,5	-2,5	-1,3
Autres économies avancées ²	4,8	2,1	3,1	2,6	1,9	1,1	2,0	1,9	1,7	1,9	2,4	2,2
Prix à la consommation												
Économies avancées	3,6	1,9	2,4	2,0	1,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1
États-Unis	3,5	2,5	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	3,0	3,0
Zone euro ³	...	1,9	2,2	1,6	1,1	1,1	2,0	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9
Japon ¹	1,4	-0,1	—	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1
Autres économies avancées	4,7	2,0	2,9	2,2	2,2	1,2	1,8	2,1	1,7	1,8	1,9	2,1
Pays émergents et en développement	58,2	8,8	18,1	11,6	11,3	10,4	7,3	6,8	6,0	6,1	6,0	5,5
Par région												
Afrique	27,4	12,3	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
Europe centrale et orientale	59,2	21,7	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Communauté des États indépendants ⁴	...	24,3	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Asie, pays en développement d'	11,2	4,1	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
Moyen-Orient	17,7	9,6	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Hémisphère occidental	196,2	9,1	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	9,7	2,3	3,5	2,6	2,1	1,7	2,4	2,5	2,2	2,0	2,2	2,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	25,8	15,0	36,7	17,9	15,0	15,0	12,3	10,8	11,0	11,4	11,8	10,6
Autres produits	61,5	8,4	16,7	11,1	11,0	10,0	6,9	6,5	5,6	5,7	5,6	5,1
<i>Dont : produits primaires</i>	51,7	17,7	33,3	19,8	10,6	19,8	24,4	20,8	11,7	15,3	11,6	12,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	70,1	10,2	18,3	13,5	15,0	10,6	9,2	8,4	8,2	7,5	6,3	6,1
<i>Dont : financement public</i>	24,4	11,6	14,9	9,9	23,6	12,8	7,5	11,5	10,0	9,1	8,8	8,4
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	165,4	12,8	23,4	11,8	16,6	14,0	12,1	11,7	10,3	11,9	9,2	8,2
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Économies avancées	3,6	2,0	2,2	1,8	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	2,2	1,8	1,9
Pays émergents et en développement	10,2	5,1	8,5	7,0	6,2	4,1	4,3	4,8	3,4	4,5	4,5	4,0

¹Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans										Quatrième trimestre ¹				
	1986-95	1996-2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Déflateurs du PIB															
Économies avancées	3,5	1,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,4	1,8	1,6	1,4	1,7	1,9	...	...	...
États-Unis	2,8	1,9	1,9	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	1,8	2,4	2,6	1,7	3,0	2,3
Zone euro	...	1,8	2,9	-0,1	1,2	1,7	1,4	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8
Allemagne	3,7	0,9	1,0	0,7	1,1	0,5	-0,3	1,3	1,5	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
France	2,8	1,4	1,4	1,3	0,8	0,4	0,7	1,7	2,4	1,4	2,0	1,9	1,4	2,2	1,8
Italie	6,0	2,8	5,3	2,4	2,7	1,6	2,2	2,6	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8	2,4	1,9
Espagne	6,4	3,4	3,5	2,3	2,4	2,8	3,4	4,2	4,5	4,0	3,7	3,6	3,8	3,7	3,3
Pays-Bas	1,5	2,5	1,2	2,0	1,7	1,6	3,9	5,2	3,1	3,0	1,7	1,3	2,3	2,2	0,3
Belgique	2,8	1,6	1,2	1,4	1,7	1,4	1,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	1,6	2,3
Autriche	2,9	1,3	1,3	0,9	0,5	0,7	1,4	2,1	1,4	2,0	1,5	1,5	2,1	1,6	1,5
Finlande	4,2	1,3	-0,3	2,1	3,5	-0,2	3,2	3,0	0,9	-0,1	0,4	1,1	-0,1	-0,7	3,0
Grèce	15,6	4,3	7,4	6,8	5,2	3,0	3,4	3,5	3,9	3,5	3,2	3,1	3,9	2,8	1,9
Portugal	10,0	3,3	3,0	3,8	3,8	3,1	3,5	4,4	4,5	2,3	2,0	2,7	2,0	-0,1	4,6
Irlande	3,1	3,8	2,1	4,1	6,4	3,8	4,8	5,7	4,5	1,6	2,7	2,5	1,1	3,2	1,8
Luxembourg	2,6	2,3	2,0	2,7	2,7	2,2	4,1	1,9	0,7	2,1	2,1	2,1	...	...	...
Japon ²	1,2	-1,3	-0,8	0,3	-0,1	-1,5	-2,0	-1,5	-1,2	-2,5	-2,5	-1,3	-2,7	-2,0	-1,1
Royaume-Uni	4,7	2,7	3,2	2,9	2,8	2,3	1,3	2,2	3,2	3,0	2,7	2,9	2,9	3,7	2,1
Canada	2,9	1,9	1,6	1,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,2	3,0	2,2	2,2	3,5	2,0
Corée	7,5	3,1	5,1	4,6	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,3	3,5	2,4	2,3	3,9	1,9
Australie	4,2	2,3	2,1	1,4	0,5	0,6	4,4	3,6	2,4	3,0	3,3	1,9	3,5	2,1	1,5
Taiwan, prov. chinoise de	2,7	0,3	3,1	1,7	2,6	-1,4	-1,7	0,6	-1,0	-2,1	0,1	1,4	-2,5	2,6	1,3
Suède	5,3	1,5	1,2	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,4	2,3	1,1	1,9	1,9	0,8	2,1
Suisse	2,9	0,6	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,0	1,2	1,0	1,1	2,3	0,9	1,0
Hong Kong (RAS)	7,8	-1,3	5,9	5,7	0,2	-5,9	-6,2	-1,9	-3,6	-5,2	-2,5	1,3	-4,8	-2,1	4,1
Danemark	3,2	2,0	2,5	2,2	1,0	1,8	3,0	2,1	1,6	2,2	1,6	1,6	2,4	0,8	1,9
Norvège	2,7	3,7	4,1	2,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,3	5,2	1,9	2,1	8,0	-2,1
Israël	18,9	4,1	11,7	8,6	6,4	6,6	0,9	2,2	4,4	-0,3	-0,3	1,4	-2,1	1,4	1,7
Singapour	2,7	—	1,1	0,4	-2,3	-4,7	4,3	-1,6	0,4	-0,4	1,8	1,6	-1,1	1,8	1,6
Nouvelle-Zélande	4,7	2,2	1,9	1,4	1,6	1,0	2,5	4,5	0,6	1,8	3,7	2,8	3,7	4,4	2,3
Chypre	4,6	2,9	1,8	2,7	2,5	2,2	4,5	2,3	2,8	5,3	2,2	2,6	...	...	...
Islande	12,0	3,7	2,0	3,5	4,9	2,8	2,9	9,4	5,3	-0,4	4,4	2,1	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	3,0	1,4	1,6	1,4	1,1	0,9	1,2	1,6	1,4	1,3	1,5	1,8	1,1	2,0	1,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	1,5	4,3	3,5	3,5	-1,5	-0,7	1,6	0,7	-0,2	1,6	1,9	-0,2	2,8	2,0
Prix à la consommation															
Économies avancées	3,6	1,9	2,4	2,0	1,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1	...	...	...
États-Unis	3,5	2,5	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	3,0	3,0	1,9	4,1	2,3
Zone euro ³	...	1,9	2,2	1,6	1,1	1,1	2,0	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9	2,1	2,1	1,8
Allemagne	2,4	1,3	1,2	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0	1,8	1,3	1,2	2,2	1,2
France	2,7	1,7	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,4	2,1	2,4	2,4	2,1
Italie	5,4	2,4	4,0	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,1	2,0	2,7	2,0	2,0
Espagne	5,9	2,8	3,7	1,9	2,2	2,4	2,5	2,6	3,9	3,0	2,8	2,7	2,7	2,9	2,7
Japon ²	1,4	-0,1	—	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1
Royaume-Uni ³	4,3	1,5	2,5	1,8	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,6	1,9	1,4	2,0	1,8
Canada	3,3	2,0	1,6	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,9	2,2	1,7	2,4	2,0
Autres économies avancées	5,3	2,2	3,4	2,6	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	2,0	2,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	3,2	1,8	2,2	2,0	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,1	2,1	1,5	2,7	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	2,2	4,3	3,3	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,6	1,5	2,8	2,4

¹Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.²Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau 9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Salaires horaires												
Économies avancées	5,1	3,8	3,3	2,9	3,5	3,0	5,6	3,0	3,9	4,9	3,9	3,6
États-Unis	3,6	5,0	2,2	2,0	6,2	3,9	9,0	2,5	6,7	8,5	5,3	4,0
Zone euro	...	3,0	4,3	3,1	1,5	2,5	4,0	3,4	3,2	2,8	2,7	2,9
Allemagne	5,9	2,7	4,9	1,9	1,5	2,3	5,2	3,0	2,0	1,7	2,0	2,5
France	3,9	2,7	2,3	2,1	0,6	1,1	4,3	2,5	3,7	2,5	3,7	4,0
Italie	7,0	2,8	5,8	4,2	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,1	2,8	2,7
Espagne	7,0	3,9	5,7	4,5	3,3	2,7	2,8	4,0	5,2	5,1	3,2	3,0
Japon	3,7	0,9	1,8	3,1	0,9	-0,7	—	1,0	-1,1	1,0	1,1	2,5
Royaume-Uni	7,1	4,1	4,4	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	4,0	4,2
Canada	3,9	2,6	1,0	2,2	1,8	3,7	3,3	2,8	1,0	3,2	3,9	3,5
Autres économies avancées	9,3	4,8	6,7	4,8	3,2	5,4	5,7	5,5	3,0	3,9	5,1	4,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	4,5	3,6	2,8	2,5	3,6	2,7	5,8	2,5	4,0	5,2	3,8	3,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	13,5	6,0	9,9	5,6	2,6	7,5	6,6	6,5	2,9	5,7	6,7	6,3
Productivité												
Économies avancées	3,1	3,3	2,8	3,9	2,3	3,6	5,1	0,8	4,2	3,9	3,6	2,9
États-Unis	2,9	4,1	3,6	3,6	4,8	3,6	4,5	2,3	7,0	5,1	3,9	3,0
Zone euro	...	2,4	1,9	4,4	2,6	1,9	4,5	0,5	1,6	2,2	2,2	2,3
Allemagne	3,4	2,5	3,0	4,1	1,6	0,2	5,1	-0,3	2,4	2,9	2,8	2,8
France	3,6	3,8	1,0	5,6	5,5	2,9	7,3	2,2	2,3	3,1	3,8	4,1
Italie	3,2	0,5	-0,6	2,7	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,9	0,6	1,4
Espagne	3,2	1,3	0,6	2,7	1,4	1,4	0,3	—	2,2	3,6	0,7	0,3
Japon	2,3	3,1	3,8	5,0	-3,6	3,2	6,8	-3,1	3,6	5,5	6,5	4,1
Royaume-Uni	3,7	3,0	0,2	1,5	1,2	4,4	6,3	3,5	1,4	5,1	4,0	2,2
Canada	2,1	2,3	-2,4	3,4	1,7	5,7	6,3	-1,8	2,8	1,3	2,9	2,9
Autres économies avancées	3,9	3,8	4,8	4,5	1,4	8,2	6,2	0,5	3,8	2,5	3,5	2,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	3,0	3,4	2,6	3,8	2,4	3,1	5,3	0,9	4,4	4,2	3,9	3,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,3	5,6	7,8	4,9	0,1	13,7	10,0	0,6	5,6	4,2	5,6	4,3
Coût unitaire de la main-d'œuvre												
Économies avancées	2,0	0,5	0,6	-0,9	1,3	-0,6	0,4	2,2	-0,2	1,0	0,2	0,7
États-Unis	0,7	0,8	-1,3	-1,6	1,3	0,3	4,3	0,2	-0,3	3,2	1,4	1,0
Zone euro	...	0,6	2,4	-1,2	-1,0	0,5	-0,5	2,8	1,5	0,7	0,5	0,6
Allemagne	2,5	0,2	1,9	-2,1	—	2,1	0,1	3,3	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
France	0,3	-1,0	1,3	-3,3	-4,7	-1,8	-2,8	0,3	1,4	-0,5	-0,1	-0,1
Italie	3,6	2,3	6,4	1,5	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,4	4,0	2,2	1,3
Espagne	3,7	2,6	5,1	1,7	1,9	1,2	2,4	4,0	2,9	1,4	2,5	2,7
Japon	1,4	-2,1	-1,9	-1,8	4,6	-3,8	-6,4	4,2	-4,5	-4,3	-5,1	-1,5
Royaume-Uni	3,3	1,1	4,2	2,6	3,3	-0,4	-1,6	0,8	2,1	-1,5	-0,1	2,0
Canada	1,7	0,4	3,4	-1,2	—	-1,9	-2,8	4,7	-1,7	1,8	1,0	0,5
Autres économies avancées	5,2	1,0	2,3	0,6	2,2	-2,5	-0,6	4,8	-0,9	1,0	1,2	1,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,5	0,3	0,3	-1,3	1,2	-0,4	0,5	1,7	-0,4	0,9	—	0,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	0,3	2,8	1,1	3,2	-5,2	-3,4	5,4	-2,6	0,7	0,4	1,5

Tableau 10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Pays émergents et en développement	58,2	8,8	18,1	11,6	11,3	10,4	7,3	6,8	6,0	6,1	6,0	5,5
Par région												
Afrique	27,4	12,3	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
Afrique subsaharienne	32,4	15,0	33,9	16,5	10,4	14,7	16,9	15,0	12,1	12,9	9,9	9,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	49,2	22,3	60,0	24,7	13,2	23,9	28,4	21,6	13,9	18,0	14,1	12,0
Europe centrale et orientale	59,2	21,7	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Communauté des États indépendants ¹	...	24,3	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Russie	...	25,0	47,7	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,3	8,9
Russie non comprise	...	22,7	75,8	26,5	15,9	36,9	34,0	17,6	9,3	8,3	8,8	8,2
Asie, pays en développement d'	11,2	4,1	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
Chine	11,7	1,7	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	4,0	3,0
Inde	9,4	5,9	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	4,7	5,0
Chine et Inde non comprises	11,6	7,4	7,4	6,6	20,9	8,7	2,8	5,9	6,4	4,8	5,5	5,6
Moyen-Orient	17,7	9,6	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Hémisphère occidental	196,2	9,1	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6,1
Brésil	716,1	8,0	16,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	5,9
Mexique	41,2	11,8	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,4	4,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	25,8	15,0	36,7	17,9	15,0	15,0	12,3	10,8	11,0	11,4	11,8	10,6
Autres produits	61,5	8,4	16,7	11,1	11,0	10,0	6,9	6,5	5,6	5,7	5,6	5,1
<i>Dont</i> : produits primaires	51,7	17,7	33,3	19,8	10,6	19,8	24,4	20,8	11,7	15,3	11,6	12,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	70,1	10,2	18,3	13,5	15,0	10,6	9,2	8,4	8,2	7,5	6,3	6,1
<i>Dont</i> : financement public	24,4	11,6	14,9	9,9	23,6	12,8	7,5	11,5	10,0	9,1	8,8	8,4
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	165,4	12,8	23,4	11,8	16,6	14,0	12,1	11,7	10,3	11,9	9,2	8,2
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	56,3	16,8	42,0	22,0	13,6	17,5	18,4	17,9	11,8	11,3	8,5	8,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	17,8	8,6	16,1	10,5	9,3	9,2	7,0	6,1	6,4	6,7	8,0	7,4
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	10,2	5,1	8,5	7,0	6,2	4,1	4,3	4,8	3,4	4,5	4,5	4,0
Afrique	10,8	5,2	7,3	6,1	5,2	4,7	5,3	5,0	4,3	5,3	5,0	4,0
Europe centrale et orientale	49,3	6,2	17,6	8,8	8,2	3,3	6,2	5,5	3,3	2,3	3,7	3,2
Communauté des États indépendants ¹	...	15,3	46,8	17,4	10,5	23,5	18,7	11,6	5,9	5,6	6,8	5,7
Asie, pays en développement d'	8,6	4,7	7,2	6,2	8,3	4,2	2,5	3,8	3,3	3,2	4,6	3,8
Moyen-Orient	7,2	2,8	6,8	3,3	3,0	2,1	1,0	1,7	1,6	2,3	3,5	2,5
Hémisphère occidental	13,3	4,7	7,1	6,5	4,7	3,5	4,8	3,2	5,0	4,5	4,0	3,5

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyenne 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Afrique	27,4	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
Afrique du Sud	13,3	7,3	8,6	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	2,6	5,7
Algérie	17,7	18,7	5,7	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	5,4	4,6
Angola	184,6	4.146,0	221,5	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	56,1	16,5
Bénin	5,9	4,9	3,8	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	2,6	3,0
Botswana	13,1	10,3	9,4	7,6	6,9	7,9	7,2	5,5	4,7	4,5	4,5
Burkina Faso	2,8	6,1	2,4	5,0	-1,1	-0,3	4,9	2,3	2,0	1,9	2,0
Burundi	8,9	26,4	31,1	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	9,1	7,6
Cameroun ²	4,5	6,6	5,2	—	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,8	1,9
Cap-Vert	7,2	6,0	8,6	4,4	3,9	-2,4	3,8	1,8	1,2	1,0	2,0
Comores	2,0	2,0	3,0	3,5	6,3	4,5	5,9	3,3	4,5	3,5	3,5
Congo, Rép. du	2,9	7,4	13,1	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,2	2,0	2,0
Congo, Rép. dém. du	648,2	617,0	199,0	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	5,0	5,0
Côte d'Ivoire	6,7	2,7	4,2	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	2,0
Djibouti	6,3	3,5	2,5	2,2	2,0	2,4	1,8	0,6	2,0	2,0	2,0
Érythrée	...	10,3	3,7	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	21,5	20,5
Éthiopie	7,6	0,9	-6,4	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	9,6	5,4
Gabon	4,1	4,5	4,1	2,3	-0,7	0,4	2,1	0,2	2,1	2,0	2,0
Gambie	14,3	4,8	3,1	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,5	6,2
Ghana	28,9	46,6	27,9	14,6	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	10,8	6,0
Guinée	21,9	3,0	1,9	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	16,6	13,8
Guinée-Bissau	53,1	50,7	49,1	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0
Guinée équatoriale	2,5	6,0	4,5	3,7	6,0	6,5	6,0	8,8	7,6	8,0	6,0
Kenya	15,9	8,9	11,9	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	8,1	4,0
Lesotho	13,3	9,1	8,5	7,8	8,6	6,1	6,9	11,2	7,6	6,0	5,5
Madagascar	19,1	19,8	4,5	6,2	9,9	8,8	6,9	16,2	-1,1	10,5	5,0
Malawi	25,5	37,7	9,1	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	19,9	20,0
Mali	2,1	6,5	-0,7	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	2,6	3,0
Maroc	5,4	3,0	1,0	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	2,0	2,0
Maurice	7,2	5,9	7,9	5,4	7,9	5,3	4,4	6,4	5,0	3,9	4,0
Mauritanie	7,2	4,7	4,5	8,0	4,1	3,3	4,7	3,9	5,5	7,0	3,8
Mozambique, Rép. du	54,6	44,6	6,4	0,6	2,9	12,7	9,0	16,8	13,5	12,9	7,8
Namibie	12,5	8,0	8,8	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	5,2	6,4
Niger	2,5	5,3	2,9	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,6	0,4	2,0
Nigéria	33,2	29,3	8,5	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,4	15,8	11,4
Ouganda	62,9	7,7	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,1	3,5	3,5
République Centrafricaine	2,5	3,7	1,6	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,2	0,8	2,5
Rwanda	13,9	13,4	11,7	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	6,9	4,0
São Tomé-et-Príncipe	35,7	42,0	69,0	42,1	12,2	12,2	9,2	10,1	9,8	13,3	14,5
Sénégal	3,4	2,8	1,6	1,2	0,8	0,9	3,0	2,3	—	0,8	2,2
Seychelles	1,8	-1,1	0,6	2,7	6,3	6,2	6,0	0,2	7,0	5,0	4,0
Sierra Leone	64,7	23,1	14,6	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	8,2	12,4	4,7
Soudan	78,0	132,8	46,7	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	6,5	6,0
Swaziland	12,2	6,4	7,9	7,5	5,9	9,9	7,5	11,9	7,3	4,9	7,7
Tanzanie	29,1	20,5	15,4	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,0
Tchad	2,1	11,3	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,0	3,0
Togo	5,2	4,6	5,3	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	2,5	2,5
Tunisie	6,5	3,7	3,7	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,4	2,7
Zambie	86,9	43,1	24,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,5	18,5	17,4
Zimbabwe	19,9	21,4	18,8	31,7	58,5	55,9	76,7	140,0	431,7	350,0	450,0

Tableau 11 (suite)

	Moyenne 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europe centrale et orientale³	59,2	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Albanie	26,9	12,7	32,1	20,9	0,4	—	3,1	5,2	2,4	3,4	3,0
Bosnie–Herzégovine	...	-11,5	5,6	-0,4	2,9	5,0	3,2	0,3	0,2	0,9	1,7
Bulgarie	51,0	123,0	1.061,2	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,3	3,6
Croatie	...	3,5	3,6	5,7	4,1	6,2	4,9	2,3	1,5	2,5	3,5
Estonie	...	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	2,5,
Hongrie	19,9	23,5	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,9	4,4
Lettonie	...	17,6	8,4	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	5,8	3,5
Lituanie	...	24,7	8,8	5,1	0,8	1,0	1,3	0,3	-1,2	0,6	2,5
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	2,3	2,6	-0,1	-2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	2,0	3,0
Malte	2,4	2,0	3,1	2,4	2,1	2,1	3,2	2,2	1,3	3,0	2,0
Pologne	77,9	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,7	3,8
République slovaque	...	5,8	6,1	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,7	3,0
République tchèque	...	8,8	8,5	10,6	2,1	3,9	4,8	1,8	0,1	3,2	3,0
Roumanie	71,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,5	7,2
Serbie-et-Monténégro	...	...	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	7,9	6,9
Slovénie	...	9,9	8,4	7,9	6,2	8,9	8,4	7,5	5,6	3,7	3,2
Turquie	66,0	82,3	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	45,0	25,3	11,4	10,8
Communauté des États indépendants^{3,4}	...	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Russie	...	47,7	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,3	8,9
Russie non comprise	...	75,8	26,5	15,9	36,9	34,0	17,6	9,3	8,3	8,8	8,2
Arménie	...	18,7	14,0	8,6	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,8	3,0	3,0
Azerbaïdjan	...	19,8	3,7	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	5,3	5,0
Bélarus	...	52,7	63,8	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	19,5	17,4
Géorgie	...	39,3	7,0	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,8	4,8
Kazakhstan	...	39,1	17,4	7,3	8,4	13,4	8,3	5,9	6,4	6,8	6,7
Moldova	...	23,5	11,8	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	10,7	5,8
Mongolie	44,4	46,8	36,6	9,4	7,6	11,6	11,6	6,3	0,9	5,0	5,0
Ouzbékistan	...	54,0	70,9	16,7	44,6	49,5	47,5	44,3	14,8	11,8	10,5
République kirghize	...	32,0	23,4	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,5	4,6
Tadjikistan	...	418,2	88,0	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	5,7
Turkménistan	...	992,4	83,7	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,0	5,1
Ukraine	...	80,2	15,9	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	8,3	8,1

Tableau 11 (suite)

	Moyenne 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Asie, pays en développement d'	11,2	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	8,1	2,5	5,0	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,4	6,1
Bhoutan	10,1	7,4	9,0	9,0	9,2	3,6	3,6	2,7	1,8	3,0	4,0
Brunéi Darussalam	...	2,0	1,7	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	1,0	1,3
Cambodge	...	7,1	8,0	14,8	4,0	-0,8	0,2	3,3	1,2	2,0	2,9
Chine	11,7	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	4,0	3,0
Fidji	5,1	4,9	3,4	5,9	2,0	1,1	4,3	1,9	2,0	2,5	2,5
Îles Salomon	12,3	11,8	8,0	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	5,6	2,5
Inde	9,4	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	4,7	5,0
Indonésie	8,2	7,9	6,2	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,5	6,5
Kiribati	2,7	-1,5	2,2	3,7	1,8	0,4	6,0	3,2	1,4	2,3	2,5
Malaisie	2,7	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,8	1,1	2,2	2,5
Maldives	10,4	6,2	7,6	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	0,3	2,8
Myanmar	23,7	20,0	33,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	37,0	27,5	37,5
Népal	11,7	7,2	8,1	8,3	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	3,9	3,8
Pakistan	9,0	10,4	11,4	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	4,6	4,5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	6,1	11,6	3,9	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	7,4	6,0
Philippines	8,9	9,0	5,9	9,8	6,7	4,3	6,1	3,1	3,0	5,4	6,8
République dém. pop. lao	12,6	19,1	19,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	11,0	5,6
Samoa	5,4	5,4	6,9	2,2	0,3	1,0	3,8	8,1	4,2	2,4	2,3
Sri Lanka	11,4	15,9	9,6	9,4	4,7	6,2	14,2	9,6	6,3	6,4	9,4
Thaïlande	4,4	5,9	5,6	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,7	1,8
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	4,1	3,2
Tonga	8,2	2,7	-31,2	3,0	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,0	10,0
Vanuatu	6,0	0,9	2,8	3,3	2,2	2,5	3,7	1,1	2,8	3,2	3,0
Vietnam	101,8	5,7	3,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	6,0	3,5
Moyen-Orient	17,7	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Arabie Saoudite	0,7	0,9	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	-0,6	0,5	2,5	0,8
Bahreïn	0,3	-0,1	4,6	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	0,6	1,0	1,2
Égypte	17,0	7,1	6,2	4,7	3,8	2,8	2,4	2,4	3,2	5,2	5,7
Émirats arabes unis	4,4	3,0	2,9	2,0	2,1	1,4	2,8	3,1	2,8	3,4	2,1
Iran, Rép. islamique d'	25,5	23,2	17,3	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,6	15,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	4,8	6,5	3,0	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	2,3	3,5	1,8
Koweït	7,9	3,6	0,7	0,1	3,0	1,8	1,7	1,4	1,2	1,7	1,6
Liban	83,2	8,9	7,7	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	2,0
Libye	7,1	4,0	3,6	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	2,1	3,0
Oman	2,8	0,5	-0,5	-0,5	0,5	-1,2	-1,1	-0,6	-0,4	1,0	0,7
Qatar	2,8	8,8	1,1	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	3,5	3,0
République arabe syrienne	20,8	8,9	1,9	-1,0	-3,7	-3,9	3,0	0,6	5,0	5,0	4,5
Yémen	35,2	40,0	4,6	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	15,3	15,2

Tableau 11 (fin)

	Moyenne 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hémisphère occidental	196,2	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6,1
Antigua-et-Barbuda	4,2	3,0	0,2	3,4	1,1	0,7	1,0	2,2	2,5	2,5	2,5
Antilles néerlandaises	2,6	3,4	3,1	1,2	0,8	5,0	1,8	0,4	1,9	2,5	2,5
Argentine	212,8	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,8	7,1
Bahamas	4,4	1,4	0,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,1	2,8	2,5	2,0
Barbade	3,4	2,1	7,7	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,5	1,5	2,0
Belize	2,3	6,4	1,0	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,5	2,7	2,2
Bolivie	28,0	12,4	4,7	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	3,9	3,5
Brésil	716,1	16,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	5,9
Chili	16,6	7,4	6,1	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9
Colombie	24,8	20,8	18,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	6,0	5,0
Costa Rica	18,1	17,5	13,2	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	10,2	9,5
Dominique	3,4	1,7	2,4	1,0	1,2	-7,3	1,6	0,1	1,6	2,3	1,5
El Salvador	18,2	9,8	4,5	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	4,5	2,8
Équateur	-0,7	—	4,1	-0,6	-29,2	-7,7	37,7	12,6	7,9	3,2	2,7
Grenade	2,6	2,8	1,3	1,4	0,5	2,2	3,2	3,0	2,5	2,5	2,5
Guatemala	16,1	11,0	9,2	6,6	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	7,0	5,0
Guyana	36,2	7,1	3,6	4,7	8,5	5,9	1,9	5,4	6,0	4,5	3,5
Haïti	15,8	21,9	16,2	12,7	8,1	11,5	16,8	8,7	32,5	28,3	17,5
Honduras	14,6	23,8	20,2	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	7,7	6,8
Jamaïque	27,8	21,5	9,1	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	7,0	7,0	7,0
Mexique	41,2	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,4	4,0
Nicaragua	811,9	7,7	11,2	11,6	9,2	13,0	11,2	11,5	7,4	4,0	5,2
Panama	0,8	1,3	1,3	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	1,4	2,1	2,3
Paraguay	23,0	9,8	7,0	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	5,2	5,3
Pérou	288,3	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	2,5
République Dominicaine	22,0	5,4	8,3	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	55,5	18,6
Saint-Kitts-et-Nevis	2,4	2,0	8,7	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	1,4	1,5	1,6
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,1	4,4	0,5	2,1	1,0	0,2	0,8	1,0	0,3	2,0	2,0
Sainte-Lucie	3,6	0,9	—	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,2	1,0	1,0	1,0
Suriname	66,7	-0,8	7,3	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,1	9,9	10,0
Trinité-et-Tobago	8,1	3,3	3,6	-0,5	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	4,0	3,0
Uruguay	69,3	28,3	19,8	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,8	9,3
Venezuela	40,6	99,9	50,0	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	23,7	31,3

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

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 Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 12. Principaux indicateurs financiers
(Pourcentages)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Économies avancées										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Économies avancées	-2,8	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,5	-2,9	-3,2	-2,8
États-Unis	-1,8	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,3	-4,0	-3,3
Zone euro	-3,7	-2,6	-2,5	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,2	-2,0
Japon	-4,4	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-7,0	-6,8	-6,5	-6,3
Autres économies avancées ²	-1,6	-0,4	-0,1	0,4	2,3	0,6	-0,3	-0,7	-1,0	-0,8
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Économies avancées	-3,4	-1,9	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,4	-3,9	-3,9	-3,4
États-Unis	-2,5	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3
Zone euro	-4,3	-2,7	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5
Japon	-5,1	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5
Autres économies avancées ²	-2,4	-0,6	-0,1	0,6	2,6	0,4	-0,7	-1,2	-1,3	-0,9
Solde structurel des administrations publiques³										
Économies avancées	-3,1	-1,8	-1,5	-1,2	-1,0	-1,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,0
Expansion de la masse monétaire au sens large⁴										
Économies avancées	4,9	5,0	6,7	5,9	5,0	8,7	5,7	5,2	...	...
États-Unis	4,6	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,7	5,3	...	...
Zone euro ⁵	4,1	4,5	4,8	5,4	4,2	11,2	6,7	6,5	...	...
Japon	3,0	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	...	...
Autres économies avancées ²	9,6	6,1	9,4	9,0	6,9	7,3	6,2	6,3	...	...
Taux d'intérêt à court terme⁶										
États-Unis	5,1	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,3	2,8
Zone euro ⁵	5,2	4,4	4,1	3,0	4,4	4,2	3,3	2,4	2,4	3,1
Japon	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
LIBOR	5,6	5,9	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,6	3,4
Pays émergents et en développement										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Moyenne pondérée	-2,6	-2,9	-3,8	-3,8	-2,9	-3,2	-3,4	-2,8	-2,2	-1,9
Médiane	-2,5	-2,5	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,7	-2,9	-2,7	-2,3
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Moyenne pondérée	-3,5	-3,8	-4,8	-4,8	-3,6	-4,0	-4,4	-3,6	-2,8	-2,5
Médiane	-2,9	-2,4	-3,3	-3,4	-3,2	-3,6	-4,0	-2,9	-2,7	-2,2
Expansion de la masse monétaire au sens large										
Moyenne pondérée	29,9	18,3	17,0	18,2	15,0	14,6	15,8	17,0	14,4	12,5
Médiane	16,7	17,2	11,1	13,2	13,6	14,0	13,0	12,1	10,7	10,0

¹En pourcentage du PIB.²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.³En pourcentage du PIB potentiel.⁴M2, défini comme M1 plus la quasi-monnaie, sauf dans le cas du Japon, pour lequel les données reposent sur M2 plus les certificats de dépôt (CD). La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les prises en pension à très court terme et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions livrées, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.⁵À l'exclusion de la Grèce avant 2001.⁶États-Unis : bons du Trésor à trois mois; Japon : certificats de dépôt à trois mois; zone euro : moyenne pondérée des taux d'intérêt à trois mois des marchés monétaires nationaux jusqu'à fin 1998, et EURIBOR à trois mois par la suite; LIBOR : taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts à six mois en dollars EU.

Tableau 13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale¹
(En pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde budgétaire des administrations publiques										
Économies avancées	-3,4	-1,9	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,4	-3,9	-3,9	-3,4
États-Unis	-2,5	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3
Zone euro	-4,3	-2,7	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5
Allemagne	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9	-3,3
France ²	-4,1	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,4	-3,2	-4,1	-3,4	-2,8
Italie	-7,1	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,9	-2,8
Espagne	-4,9	-3,2	-3,0	-1,2	-0,8	-0,3	0,1	0,3	-0,7	—
Pays-Bas	-1,8	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,2	-3,0	-2,7
Belgique	-3,8	-2,0	-0,8	-0,5	0,1	0,5	—	0,2	-0,2	-0,4
Autriche ³	-3,8	-2,0	-2,5	-2,4	-1,7	0,1	-0,4	-1,4	-1,2	-1,8
Finlande	-2,9	-1,3	1,6	2,2	7,1	5,2	4,3	2,1	2,5	2,5
Grèce	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-2,0	-1,4	-1,2	-3,2	-3,4	-3,5
Portugal	-4,0	-3,0	-2,6	-2,8	-2,9	-4,4	-2,7	-2,8	-4,1	-4,0
Irlande ⁴	-0,1	1,5	2,3	2,5	4,4	1,1	-0,2	0,2	-0,3	-0,5
Luxembourg	1,9	3,2	3,2	3,7	6,3	6,3	2,7	-0,1	-2,1	-2,7
Japon	-5,1	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5
Royaume-Uni	-4,2	-2,2	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,0	-2,9
Canada	-2,8	0,2	0,1	1,6	2,9	1,1	0,3	0,6	0,7	0,9
Corée ⁵	—	-1,5	-3,9	-3,0	1,1	0,6	2,3	2,8	1,0	0,9
Australie ⁶	-1,1	-0,1	0,3	1,4	1,9	0,9	1,0	1,2	0,7	0,5
Taiwan, prov. chinoise de	-5,1	-3,8	-3,4	-6,0	-4,5	-6,7	-4,3	-4,0	-5,0	-3,4
Suède	-2,8	-1,0	1,9	2,3	5,1	2,9	-0,3	0,5	0,3	0,6
Suisse	-2,0	-2,4	-0,4	-0,2	2,2	—	-1,2	-1,9	-2,5	-1,9
Hong Kong (RAS)	2,1	6,5	-1,8	0,8	-0,6	-5,0	-4,9	-3,3	-4,9	-2,6
Danemark	-1,0	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,6	1,2	1,2	1,4
Norvège	6,5	7,7	3,6	6,2	15,6	13,6	9,2	8,3	6,6	6,7
Israël	-5,9	-4,5	-3,7	-4,2	-2,1	-4,1	-4,5	-6,4	-4,9	-3,9
Singapour	9,3	9,2	3,6	4,6	8,0	4,8	4,0	5,0	3,7	3,1
Nouvelle-Zélande ⁷	2,7	2,2	2,1	1,5	1,3	1,6	1,7	2,9	4,0	3,5
Chypre	-3,4	-5,3	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,3	-5,3	-3,0
Islande	-1,6	—	0,5	2,4	2,5	0,2	-1,1	-1,4	0,2	1,1
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-3,6	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,0	-4,6	-4,5	-4,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-1,6	0,2	-2,2	-3,2	-2,1	-4,9	-3,4	-2,7	-3,9	-2,4
Solde budgétaire hors opérations de la sécurité sociale										
États-Unis	-2,7	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,0	-5,2	-4,7
Japon	-6,8	-5,5	-6,9	-8,2	-8,0	-6,2	-7,7	-7,7	-6,4	-5,9
Allemagne	-3,1	-2,8	-2,4	-1,8	1,3	-2,6	-3,4	-3,5	-3,5	-3,1
France	-3,6	-2,6	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-3,0	-3,4	-2,4	-2,1
Italie	-5,3	-0,7	1,3	2,7	3,4	1,3	1,9	1,6	1,2	1,3
Canada	—	3,0	2,7	3,9	4,8	2,8	1,8	2,0	2,1	2,3

Tableau 13 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde budgétaire de l'administration centrale										
Économies avancées	-2,8	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,5	-2,9	-3,2	-2,8
États-Unis ⁸	-1,8	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,3	-4,0	-3,3
Zone euro	-3,7	-2,6	-2,5	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,2	-2,0
Allemagne ⁹	-1,9	-1,6	-1,8	-1,5	1,4	-1,4	-1,7	-1,9	-1,8	-1,7
France	-3,7	-3,6	-3,9	-2,5	-2,4	-2,2	-3,9	-4,0	-3,1	-2,7
Italie	-7,0	-2,9	-2,7	-1,5	-1,1	-2,8	-2,4	-2,5	-2,7	-2,6
Espagne	-3,9	-2,7	-2,4	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-1,5	-0,7
Japon ¹⁰	-4,4	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-7,0	-6,8	-6,5	-6,3
Royaume-Uni	-4,4	-2,2	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,1	-3,0
Canada	-2,0	0,7	0,8	0,9	1,9	1,3	0,8	0,4	0,6	0,6
Autres économies avancées	0,1	0,3	-0,6	-0,2	1,6	0,3	0,1	0,4	-0,5	—
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-3,0	-1,7	-1,0	-1,2	0,1	-1,2	-3,0	-3,6	-3,7	-3,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,0	0,8	-1,1	-1,0	0,8	-0,9	-0,5	—	-1,4	-0,7

¹Données présentées sur la base du revenu national, sauf indication contraire dans les notes. Pour un résumé des hypothèses relatives aux politiques budgétaires sur lesquelles sont fondées les projections, voir l'encadré A1.

²Corrigé des réévaluations du fonds de stabilisation des changes.

³D'après la méthodologie utilisée dans SEC 95, qui n'inclut pas le produit des swaps.

⁴Pour pouvoir comparer les données, il n'est pas tenu compte de l'impact du règlement des engagements à venir des régimes de pension de l'ancienne société publique de télécommunication au coût de 1,8 % du PIB en 1999.

⁵Les données couvrent les opérations consolidées de l'administration centrale, y compris les caisses de sécurité sociale, mais non compris le produit des privatisations.

⁶À l'exclusion des avances nettes, essentiellement au titre du produit des privatisations et des prêts nets liés aux mesures spécifiques.

⁷Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

⁸Données présentées sur la base du budget.

⁹Données se rapportant au solde d'exécution, hors opérations de la sécurité sociale.

¹⁰Données présentées sur la base du revenu national, hors opérations de la sécurité sociale.

Tableau 14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques¹
(En pourcentage du PIB potentiel)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Solde structurel										
Économies avancées	-3,1	-1,8	-1,5	-1,2	-1,0	-1,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,0
États-Unis	-2,1	-1,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,6	-3,3	-3,8	-4,4	-3,9
Zone euro ^{2,3}	-3,3	-1,7	-1,9	-1,3	-1,6	-2,1	-2,2	-1,7	-1,7	-1,4
Allemagne ^{2,4}	-3,0	-2,0	-1,7	-1,2	-1,6	-2,9	-2,9	-2,2	-2,4	-1,9
France ²	-2,1	-1,1	-1,8	-1,4	-2,0	-2,1	-3,2	-3,2	-2,6	-2,1
Italie ²	-6,3	-1,9	-2,8	-1,8	-2,4	-3,1	-2,6	-1,4	-2,1	-1,9
Espagne ²	-3,0	-1,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,8	0,3	0,9	0,8	0,8
Pays-Bas ²	-1,4	-1,1	-1,4	-0,7	-0,2	-1,1	-2,5	-2,4	-1,7	-1,3
Belgique ²	-3,0	-2,0	-0,8	-1,1	-1,7	-0,8	-0,1	-1,0	0,2	-0,1
Autriche ²	-3,7	-1,7	-2,5	-2,7	-2,9	—	0,1	-0,3	-0,1	-1,1
Finlande	-1,5	-1,8	—	0,3	6,0	5,2	4,5	2,8	3,0	2,9
Grèce	-6,9	-3,9	-2,5	-2,0	-2,5	-2,5	-1,4	-3,0	-3,2	-3,1
Portugal ²	-3,3	-2,7	-2,8	-3,3	-3,9	-4,6	-2,0	-0,8	-1,8	-1,8
Irlande ²	0,8	0,7	1,9	0,9	2,2	-0,7	-1,8	0,5	-0,2	-0,5
Japon	-5,5	-4,3	-5,1	-6,3	-6,9	-5,1	-6,2	-6,9	-6,6	-6,4
Royaume-Uni ²	-4,2	-2,3	-0,2	0,9	1,3	0,2	-1,9	-3,2	-2,8	-2,9
Canada	-2,0	0,7	0,5	1,4	2,1	1,0	0,3	1,1	1,1	1,0
Autres économies avancées	-1,6	-1,0	-0,7	—	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,5	0,5
Australie ⁵	-2,3	-2,0	-1,8	-0,9	-0,5	-0,8	-0,4	0,7	0,8	0,8
Suède	-1,1	0,6	2,7	1,7	4,0	2,8	-0,3	1,0	1,0	1,1
Danemark	-1,1	-0,1	0,8	2,2	2,2	2,4	1,6	2,0	1,8	1,6
Norvège ⁶	-3,1	-2,6	-3,9	-3,1	-1,8	-1,8	-3,0	-3,0	-1,8	-1,8
Nouvelle-Zélande ⁷	1,2	1,5	1,7	0,9	1,2	2,0	3,1	3,9	3,7	3,4
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-3,2	-1,9	-1,5	-1,3	-1,2	-1,7	-3,4	-3,6	-3,9	-3,5

¹Sur la base du revenu national. Le solde budgétaire structurel correspond au déficit (ou à l'excédent) budgétaire effectif, moins les effets des écarts cycliques de la production par rapport à la production potentielle. Étant donné que les estimations des écarts cycliques et les élasticités des impôts et des dépenses par rapport au revenu national comportent une certaine marge d'incertitude, les indicateurs des soldes budgétaires structurels ne donnent que des ordres de grandeur approximatifs. Il importe également de noter que les variations des soldes budgétaires structurels ne sont pas nécessairement imputables aux changements de politique, mais peuvent traduire l'effet des programmes de dépenses déjà en vigueur. Au-delà de la période couverte par un programme de rééquilibrage spécifique, on suppose que le déficit structurel demeure inchangé.

²Non compris le produit de la vente des licences de téléphonie mobile, équivalant à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie, à 2,4 % du PIB en 2000 pour le Royaume-Uni, à 0,1 % du PIB en 2000 pour l'Espagne, à 0,7 % du PIB en 2000 pour les Pays-Bas, à 0,2 % du PIB en 2001 pour la Belgique, à 0,4 % du PIB en 2000 pour l'Autriche, à 0,3 % du PIB en 2000 pour le Portugal et à 0,2 % du PIB en 2002 pour l'Irlande. Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important.

³Luxembourg non compris.

⁴L'estimation des mesures de relance budgétaire prises en 1995 est influencée par la reprise de l'État fédéral de la dette de la Treuhandanstalt et de diverses autres agences, qui n'était pas incluse dans la dette des administrations publiques auparavant. Au niveau du secteur public, il y aurait une contraction budgétaire dépassant à peine, selon les estimations, 1 % du PIB.

⁵Recettes de l'État fédéral au titre des privatisations non comprises.

⁶Pétrole non compris.

⁷Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

Tableau 15. Économies avancées : agrégats monétaires¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Masse monétaire au sens étroit²								
Économies avancées	4,9	4,5	5,8	8,2	2,6	9,8	9,1	7,7
États-Unis	-4,4	-1,2	2,1	1,9	-1,7	7,0	3,3	6,6
Zone euro ³	8,0	7,3	10,6	11,0	5,4	9,7	9,9	9,6
Japon	9,7	8,6	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5
Royaume-Uni	6,7	6,4	5,3	12,2	4,5	8,0	6,1	7,2
Canada	17,8	10,6	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	10,0
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,8	-4,0	0,9	19,8	4,6	11,4	13,4	13,9
Masse monétaire au sens large⁴								
Économies avancées	4,9	5,0	6,7	5,9	5,0	8,7	5,7	5,2
États-Unis	4,6	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,7	5,3
Zone euro ³	4,1	4,5	4,8	5,4	4,2	11,2	6,7	6,5
Japon	3,0	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6
Royaume-Uni	9,6	5,7	8,3	4,1	8,4	6,6	7,0	6,0
Canada	2,1	-1,3	1,4	4,3	6,9	5,9	5,0	6,0
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	12,7	11,6	20,0	17,3	14,4	7,3	5,7	6,8

¹Sur la base des données en fin de période.²M1, sauf dans le cas du Royaume-Uni, où la monnaie au sens étroit est exprimée ici par M0, qui comprend les billets en circulation, plus les dépôts aux fins des opérations des banques. M1 comprend en général la circulation fiduciaire plus les dépôts à vue privés. En outre, les États-Unis y incluent les chèques de voyage émis par des établissements non bancaires ainsi que les autres dépôts transférables par chèques, et ils en excluent les chèques non encaissés du secteur privé et les dépôts à vue des banques; le Canada en exclut les chèques non encaissés du secteur privé.³À l'exclusion de la Grèce avant 2001.⁴M2, soit M1 plus la quasi-monnaie, sauf au Japon et au Royaume-Uni, où les chiffres correspondent respectivement à M2 + CD (certificats de dépôt) et M4. La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les pensions au jour le jour et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Au Royaume-Uni, la composition de M4 est la suivante : les éléments de M1 ne portant pas intérêts, les dépôts bancaires privés à vue en sterling rémunérés, les dépôts bancaires à terme en sterling du secteur privé, les avoirs du secteur privé en CD bancaires en sterling, en parts et dépôts des sociétés de crédit immobilier et en CD en sterling, moins les dépôts bancaires et les CD détenus par les sociétés de crédit immobilier, les billets de banque et les pièces de monnaie. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.

Tableau 16. Économies avancées : taux d'intérêt
(Pourcentages annuels)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Août 2004
Taux d'intérêt directeurs¹									
États-Unis	5,3	5,5	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	1,4
Zone euro ²	...	...	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0
Japon	0,4	0,4	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Royaume-Uni	5,9	7,3	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8
Canada	3,0	4,3	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,0
Taux d'intérêt à court terme³									
Économies avancées	4,3	4,1	4,1	3,4	4,4	3,2	2,0	1,6	1,9
États-Unis	5,1	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,5
Zone euro ²	5,2	4,4	4,1	3,0	4,4	4,2	3,3	2,4	2,1
Japon	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Royaume-Uni	6,1	6,9	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,9
Canada	4,3	3,2	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,1
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,7	9,3	10,5	4,6	4,7	3,3	0,6	3,1	3,3
Taux d'intérêt à long terme⁴									
Économies avancées	6,1	5,5	4,5	4,7	5,1	4,4	4,2	3,7	4,0
États-Unis	6,4	6,4	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3
Zone euro ²	7,3	6,1	4,8	4,7	5,5	5,0	4,9	4,2	4,2
Japon	3,0	2,1	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5
Royaume-Uni	7,8	6,8	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,9
Canada	7,2	6,1	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,7
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,2	9,1	9,5	6,8	6,8	5,3	5,3	5,7	4,3

¹Les données annuelles correspondent aux chiffres en fin de période; pour les États-Unis, taux des fonds fédéraux; pour le Japon, taux de l'argent au jour le jour; pour la zone euro, taux principal de refinancement; pour le Royaume-Uni, taux débiteur de base; pour le Canada, taux du financement à un jour.

²À l'exclusion de la Grèce avant 2001.

³Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, taux de rendement des bons du Trésor à trois mois (à l'achat), à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations à trois mois avec accord de rachat; pour la zone euro, moyenne pondérée des taux d'intérêt à trois mois des marchés monétaires nationaux jusqu'à fin 1998, EURIBOR à trois mois ensuite; pour le Royaume-Uni, LIBOR à trois mois; pour le Canada, rendement des bons du Trésor à trois mois.

⁴Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, rendement des bons du Trésor à dix ans, à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations publiques à dix ans; pour la zone euro, moyenne pondérée des rendements des obligations publiques nationales à dix ans jusqu'à fin 1998, rendement des euro-obligations à dix ans ensuite; pour le Royaume-Uni, rendement des obligations publiques à dix ans; pour le Canada, rendement des obligations publiques à dix ans et plus.

Tableau 17. Économies avancées : taux de change

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Hypothèse de taux de change ¹ 2004
<i>Dollars EU pour 1 unité monétaire</i>									
Taux de change nominaux du dollar EU									
Euro	...	...	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,217
Livre sterling	1,562	1,638	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,822
<i>Unités monétaires pour 1 dollar EU</i>									
Yen	108,8	121,0	130,9	113,9	107,8	121,5	125,4	115,9	109,7
Dollar canadien	1,363	1,385	1,483	1,486	1,485	1,549	1,569	1,401	1,331
Couronne suédoise	6,706	7,635	7,950	8,262	9,162	10,329	9,737	8,086	7,543
Couronne danoise	5,799	6,604	6,701	6,976	8,083	8,323	7,895	6,588	6,124
Franc suisse	1,236	1,451	1,450	1,502	1,689	1,688	1,559	1,347	1,271
Couronne norvégienne	6,450	7,073	7,545	7,799	8,802	8,992	7,984	7,080	6,953
Nouveau sheqel israélien	3,192	3,449	3,800	4,140	4,077	4,206	4,738	4,554	4,535
Couronne islandaise	66,50	70,90	70,96	72,34	78,62	97,42	91,66	76,71	71,59
Livre chypriote	0,466	0,514	0,518	0,543	0,622	0,643	0,611	0,517	0,479
Won coréen	804,5	951,3	1.401,4	1.188,8	1.131,0	1.291,0	1.251,1	1.191,6	1.170,0
Dollar australien	1,277	1,344	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,385
Nouveau dollar de Taiwan	27,458	28,703	33,456	32,270	31,234	33,813	34,579	34,444	33,869
Dollar de Hong Kong	7,734	7,742	7,745	7,758	7,791	7,799	7,799	7,787	7,793
Dollar singapourien	1,410	1,485	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,700
<i>Indice, 1990 = 100</i>									
Taux de change effectifs réels³									<i>Variations en pourcentage²</i>
États-Unis	89,5	94,5	100,6	99,1	106,6	116,7	116,1	103,0	-1,8
Japon	125,3	119,7	111,8	127,2	136,6	120,8	110,0	107,4	1,1
Euro ⁴	102,1	91,9	88,7	84,3	75,1	74,9	76,7	83,9	0,2
Allemagne	120,4	113,2	110,3	107,0	100,8	100,0	100,1	103,1	0,1
France	94,5	90,6	90,2	89,4	85,9	85,0	85,6	88,1	0,1
Royaume-Uni	96,0	114,4	121,7	123,8	130,6	130,3	132,9	127,6	0,5
Italie	84,4	86,3	84,6	84,2	81,4	80,8	82,0	85,3	0,1
Canada	88,7	91,1	85,4	84,4	84,5	81,1	80,8	90,6	3,2
Espagne	96,6	94,2	96,0	96,3	95,1	97,2	99,8	104,3	0,1
Pays-Bas	101,8	97,3	98,5	97,9	95,7	97,6	100,4	103,8	0,1
Belgique	99,4	95,9	95,3	91,7	88,8	89,8	88,9	91,0	0,1
Suède	90,6	88,3	86,9	84,3	83,8	76,1	77,9	82,4	-0,6
Autriche	87,4	83,2	81,9	80,3	78,7	78,5	79,0	80,7	—
Danemark	100,4	97,9	99,6	99,4	96,3	97,7	99,2	103,5	0,3
Finlande	68,8	64,8	63,9	61,6	58,7	59,2	58,7	59,9	0,2
Grèce	109,3	113,3	109,6	110,4	106,9	107,5	110,8	115,9	—
Portugal	120,4	119,9	121,4	122,1	121,3	124,4	127,6	133,2	0,1
Irlande	66,4	62,3	56,3	52,6	47,6	47,2	47,2	49,4	—
Suisse	111,6	108,3	114,5	114,1	113,8	119,6	126,2	127,5	-0,1
Norvège	105,5	110,2	111,4	116,8	119,0	125,7	140,6	140,4	-2,7
Australie	108,4	112,8	101,0	102,6	96,5	91,2	96,7	107,1	1,1
Nouvelle-Zélande	114,4	118,6	102,7	100,0	88,3	85,8	95,0	110,8	3,3

¹Moyenne de la période allant du 7 juillet au 4 août 2004 (voir l'introduction de l'appendice statistique).

²Par rapport à l'hypothèse précédente : taux moyens entre le 17 mai et le 14 juin 2004, comparés à ceux de la période précédente allant du 7 juillet au 4 août 2004. En valeur effective nominale.

³Coûts unitaires normalisés de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier rapportés à la moyenne pondérée de ceux des pays industriels partenaires commerciaux, les coûts étant exprimés en une monnaie commune et les coefficients de pondération utilisés étant ceux du commerce pendant la période 1989-91.

⁴Un euro «synthétique» est utilisé pour le calcul des taux de change effectifs réels de l'euro avant le 1^{er} janvier 1999. Voir l'encadré 5.5 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Tableau 18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale
(En pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement	-2,6	-2,9	-3,8	-3,8	-2,9	-3,2	-3,4	-2,8	-2,2	-1,9
Par région										
Afrique	-2,4	-2,8	-3,7	-3,4	-1,3	-1,9	-2,5	-1,5	-0,8	-0,1
Afrique subsaharienne	-3,1	-3,5	-3,6	-3,8	-2,5	-2,3	-2,7	-2,0	-1,4	-0,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-3,1	-3,7	-3,3	-4,8	-4,4	-2,8	-3,3	-2,2	-1,8	-0,7
Europe centrale et orientale	-4,1	-3,9	-3,9	-5,0	-4,6	-6,8	-6,5	-4,8	-4,7	-3,6
Communauté des États indépendants ¹	-6,0	-6,9	-5,3	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,2	2,2	2,6
Russie	-6,9	-7,7	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,5	3,7	3,5
Russie non comprise	-3,3	-4,6	-3,1	-3,2	-1,4	-0,7	0,3	0,2	-2,1	-0,1
Asie, pays en développement d'	-2,2	-2,7	-3,7	-4,3	-4,4	-4,2	-4,1	-3,6	-3,2	-3,0
Chine	-1,6	-1,9	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-3,3	-2,8	-2,2	-2,0
Inde	-4,2	-4,7	-5,3	-5,5	-5,7	-6,2	-6,1	-5,3	-5,5	-5,4
Chine et Inde non comprises	-1,4	-2,2	-3,2	-3,2	-4,6	-4,4	-3,5	-3,3	-3,1	-2,7
Moyen-Orient	-1,2	-1,7	-4,8	-1,9	3,6	-0,6	-2,7	-0,6	1,8	1,6
Hémisphère occidental	-2,0	-1,9	-3,4	-2,9	-2,4	-2,6	-3,0	-3,1	-2,1	-2,0
Brésil	-2,6	-2,6	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,7	-4,1	-1,9	-1,4
Mexique	-1,0	-1,9	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,7	-1,3	-1,8
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	0,2	-1,0	-5,6	-2,1	6,0	0,4	-1,9	1,3	4,1	4,6
Autres produits	-2,8	-3,1	-3,7	-3,9	-3,6	-3,5	-3,6	-3,2	-2,7	-2,4
Dont : produits primaires	-2,6	-2,2	-2,5	-4,2	-4,9	-3,3	-3,3	-2,8	-1,6	-1,9
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-2,9	-3,1	-3,8	-3,9	-3,8	-4,2	-4,2	-3,7	-3,4	-3,0
Dont : financement public	-2,0	-3,1	-3,8	-3,4	-3,8	-3,8	-3,0	-2,5	-2,0	-1,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	-2,1	-3,0	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8	-1,9	-2,9	-1,9	-1,2
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-3,6	-2,8	-2,9	-3,6	-4,2	-3,4	-3,3	-3,0	-2,4	-2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-1,1	-1,4	-4,5	-1,9	3,2	-0,6	-2,4	-0,4	1,5	1,6
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	-2,5	-2,5	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,7	-2,9	-2,7	-2,3
Afrique	-3,4	-2,6	-3,1	-3,3	-2,9	-3,1	-4,0	-3,0	-2,6	-2,5
Europe centrale et orientale	-1,7	-2,0	-2,9	-3,2	-2,7	-3,5	-5,0	-3,2	-3,4	-2,9
Communauté des États indépendants ¹	-4,5	-4,7	-4,4	-3,7	-1,0	-1,7	-0,6	-0,7	-1,9	-1,9
Asie, pays en développement d'	-3,1	-3,0	-2,4	-3,6	-4,3	-4,4	-3,6	-2,8	-3,4	-3,3
Moyen-Orient	-1,4	-2,4	-4,8	-0,9	5,2	0,4	-0,9	-0,3	0,8	0,5
Hémisphère occidental	-2,0	-2,5	-2,3	-2,9	-2,5	-3,9	-5,0	-4,0	-3,5	-2,1

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large*(Variations annuelles en pourcentage)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement	29,9	18,3	17,0	18,2	15,0	14,6	15,8	17,0	14,4	12,5
Par région										
Afrique	22,5	19,2	18,8	19,0	19,7	21,5	20,1	20,4	16,7	15,3
Afrique subsaharienne	26,3	20,8	17,5	21,1	22,3	22,8	23,1	23,4	18,8	17,4
Europe centrale et orientale	57,4	51,8	37,1	37,1	24,0	30,6	12,3	11,7	14,7	12,9
Communauté des États indépendants ¹	35,2	31,8	20,9	60,3	61,2	40,9	32,8	47,3	28,3	19,7
Russie	30,5	30,0	19,8	57,2	62,4	40,1	32,3	51,6	30,9	18,9
Russie non comprise	56,2	39,0	24,8	70,3	58,2	42,8	34,1	35,9	21,0	22,4
Asie, pays en développement d'	20,8	18,1	18,4	14,4	12,3	13,1	15,5	15,8	13,8	13,2
Chine	25,3	19,6	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,0	14,0	13,0
Inde	16,9	17,6	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	17,2	17,3
Chine et Inde non comprises	18,4	16,8	21,5	11,5	9,6	9,5	8,4	10,1	10,8	10,7
Moyen-Orient	12,9	10,0	8,3	10,7	12,4	13,1	15,7	12,9	16,3	10,8
Hémisphère occidental	37,6	8,9	11,1	10,1	7,1	6,5	13,5	15,0	10,3	8,6
Brésil	57,4	-7,3	5,5	7,8	3,3	13,3	23,6	3,7	13,0	10,6
Mexique	31,7	28,3	25,1	19,6	12,9	16,0	10,7	13,3	4,2	3,8
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	23,5	18,3	13,5	15,7	18,5	15,5	17,9	20,9	18,9	13,2
Autres produits	30,6	18,3	17,4	18,4	14,6	14,5	15,6	16,5	13,8	12,4
<i>Dont</i> : produits primaires	33,7	-8,7	16,2	18,3	20,4	19,9	19,3	21,0	19,1	20,2
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	31,7	16,7	17,8	16,8	12,9	13,3	13,8	13,8	12,6	11,8
<i>Dont</i> : financement public	21,4	23,1	30,0	16,3	20,8	18,1	15,4	18,6	13,9	15,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	41,9	6,3	16,2	14,7	12,6	17,2	22,1	13,3	15,7	14,4
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	32,2	22,5	19,1	22,9	28,1	21,4	21,3	15,4	16,1	13,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,0	11,0	10,8	11,2	12,6	14,0	15,3	13,0	15,6	10,6
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	16,7	17,2	11,1	13,2	13,6	14,0	13,0	12,1	10,7	10,0
Afrique	15,6	14,2	8,6	12,1	14,1	14,8	16,4	15,4	11,3	10,3
Europe centrale et orientale	24,0	34,1	13,0	14,2	16,5	21,4	10,4	10,9	11,8	10,0
Communauté des États indépendants ¹	35,1	33,9	19,8	32,1	40,1	33,4	32,3	26,8	16,1	13,9
Asie, pays en développement d'	15,7	17,6	11,7	14,7	12,3	11,7	13,3	13,1	11,1	10,7
Moyen-Orient	8,1	9,9	8,3	11,3	10,2	13,4	10,8	8,9	9,7	8,4
Hémisphère occidental	17,3	13,5	11,5	10,8	8,4	8,1	8,1	8,3	8,7	7,2

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,2	6,5	7,1	10,5	4,4	5,9	12,5	0,2	3,3	5,1	8,8	7,2
Déflateur des prix												
En dollars EU	4,2	—	-1,5	-5,9	-5,5	-1,9	-0,6	-3,4	1,1	10,4	7,9	0,8
En DTS	0,1	0,4	2,9	-0,8	-4,2	-2,7	3,0	0,1	-0,6	2,2	2,8	1,3
Volume du commerce												
Exportations												
Économies avancées	6,3	5,6	6,2	10,6	4,2	5,6	11,8	-0,7	2,2	2,6	8,1	6,3
Pays émergents et en développement	6,4	8,9	9,5	12,7	5,3	4,5	14,9	3,5	6,6	10,9	10,8	10,6
Importations												
Économies avancées	6,5	6,0	6,5	9,4	5,9	8,1	11,7	-0,7	2,6	3,7	7,6	5,6
Pays émergents et en développement	4,7	8,2	10,9	11,6	-0,7	0,6	15,9	3,3	6,0	11,1	12,8	11,9
Termes de l'échange												
Économies avancées	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	1,3	-0,3	-2,4	0,3	0,9	1,0	-0,6	-0,5
Pays émergents et en développement	-2,4	0,7	3,0	-0,6	-7,2	3,7	7,0	-3,1	0,8	1,2	3,0	-0,2
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	6,4	6,6	7,2	10,9	4,7	5,8	13,3	-0,4	3,5	5,5	9,1	7,4
Déflateur des prix												
En dollars EU	4,0	-0,1	-1,8	-6,3	-6,5	-1,6	—	-3,6	0,7	10,4	8,5	0,8
En DTS	-0,1	0,3	2,6	-1,2	-5,1	-2,4	3,6	-0,2	-1,0	2,3	3,3	1,3
Prix mondiaux en dollars EU²												
Produits manufacturés	6,0	-0,1	-3,2	-8,1	-1,7	-1,9	-5,6	-2,8	2,4	13,2	7,5	1,5
Pétrole	-4,5	8,0	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	28,9	—
Produits primaires hors combustibles	3,2	-0,8	-1,8	-3,1	-14,3	-6,7	4,4	-4,1	0,6	7,1	16,8	-3,9
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	1,8	0,3	1,2	-3,1	-0,3	-2,7	-2,1	0,6	0,6	4,9	2,4	2,0
Pétrole	-8,3	8,4	23,7	-0,2	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,2	22,8	0,5
Produits primaires hors combustibles	-0,9	-0,4	2,6	2,2	-13,0	-7,5	8,3	-0,6	-1,1	-0,8	11,3	-3,4
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	0,4	0,8	-0,2	2,8	-0,5	3,0	9,0	0,2	-2,9	-5,5	-0,2	2,4
Pétrole	-9,6	8,9	22,0	5,8	-31,3	44,4	81,4	-11,1	-2,7	-3,3	19,8	0,8
Produits primaires hors combustibles	-2,3	—	1,2	8,4	-13,2	-2,1	20,6	-1,0	-4,6	-10,6	8,5	-3,1

Tableau 20 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Économies avancées	6,4	5,5	5,8	11,1	4,4	5,2	12,5	-1,5	1,9	2,6	7,8	6,1
Pays émergents et en développement												
Pays exportateurs de combustibles	6,7	9,3	10,8	11,5	5,8	4,5	15,9	3,0	7,7	12,3	11,0	10,7
Pays exportateurs d'autres produits	7,1	4,3	6,8	7,8	1,3	-3,1	8,2	0,7	1,6	9,8	4,4	6,5
Pays exportateurs d'autres produits	6,4	10,3	11,6	12,4	6,9	5,7	17,5	3,6	9,1	12,9	12,4	11,5
Importations												
Économies avancées	6,9	6,2	6,1	10,3	6,0	8,5	12,4	-1,6	2,6	4,0	8,2	5,9
Pays émergents et en développement	4,9	8,8	13,3	11,4	0,4	0,2	16,5	3,4	6,9	11,1	13,8	12,3
Pays exportateurs de combustibles	-1,6	7,9	6,6	17,3	1,1	1,0	12,7	11,4	8,6	3,9	9,0	8,6
Pays exportateurs d'autres produits	6,2	8,9	14,2	10,6	0,3	0,1	17,0	2,5	6,6	12,1	14,4	12,8
Déflateurs des prix (en DTS)												
Exportations												
Économies avancées	0,6	—	1,8	-2,2	-3,8	-3,4	0,4	—	-0,6	3,5	3,2	1,2
Pays émergents et en développement	-1,9	1,6	5,9	1,7	-10,9	3,7	13,2	-1,7	-0,4	0,6	5,2	0,7
Pays exportateurs de combustibles	-7,6	6,6	18,7	-1,0	-26,7	35,5	46,5	-9,0	1,2	3,0	16,7	-0,3
Pays exportateurs d'autres produits	—	0,5	3,2	2,3	-7,4	-1,5	6,4	0,2	-0,8	0,1	2,7	0,9
Importations												
Économies avancées	-0,5	0,1	2,4	-1,7	-5,1	-3,4	3,6	-0,3	-1,7	2,2	3,3	1,8
Pays émergents et en développement	0,8	0,8	2,8	1,2	-3,7	-1,6	5,3	1,5	-1,0	0,6	1,9	1,0
Pays exportateurs de combustibles	—	0,2	1,9	-1,6	-0,8	-2,0	1,1	2,2	-0,9	1,3	-0,1	0,7
Pays exportateurs d'autres produits	1,0	0,8	3,0	1,6	-4,1	-1,6	5,8	1,4	-1,0	0,5	2,2	1,0
Termes de l'échange												
Économies avancées	1,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,3	0,1	-3,1	0,3	1,1	1,3	-0,1	-0,6
Pays émergents et en développement	-2,7	0,9	3,0	0,5	-7,4	5,4	7,6	-3,1	0,6	—	3,2	-0,3
Pays exportateurs de combustibles	-7,7	6,4	16,5	0,6	-26,1	38,3	44,9	-10,9	2,2	1,7	16,8	-0,9
Pays exportateurs d'autres produits	-1,0	-0,3	0,2	0,7	-3,5	—	0,5	-1,2	0,2	-0,4	0,5	-0,1
Pour mémoire												
Exportations mondiales (milliards de dollars EU)												
Biens et services	4.251	8.233	6.630	6.897	6.787	7.027	7.825	7.568	7.936	9.201	10.806	11.659
Biens	3.398	6.581	5.308	5.518	5.386	5.581	6.293	6.030	6.302	7.340	8.680	9.369

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 économies avancées, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 1995–97, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

Tableau 21. Cours des produits primaires hors combustibles¹

(Variations annuelles en pourcentage; valeur calculée en dollars EU)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Produits primaires hors combustibles	3,2	-0,8	-1,8	-3,1	-14,3	-6,7	4,4	-4,1	0,6	7,1	16,8	-3,9
Produits alimentaires	1,5	-0,5	8,2	-8,9	-11,0	-11,6	1,7	2,3	0,7	5,9	14,9	-4,3
Boissons	-1,2	-4,2	-14,8	31,1	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	-2,2	0,3
Matières premières agricoles	7,2	-1,7	-3,7	-4,7	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	4,3	—
Métaux	4,5	-0,1	-11,3	1,2	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	11,9	31,2	-6,1
Économies avancées	3,6	-0,8	-2,6	-4,3	-15,7	-5,9	5,2	-5,1	1,8	8,2	18,6	-4,4
Pays émergents et en développement	3,4	-1,1	-3,6	-1,5	-16,1	-7,8	3,9	-6,2	2,0	8,4	18,6	-4,6
Par région												
Afrique	2,9	-1,4	-5,8	-0,5	-14,1	-9,1	1,7	-6,0	5,9	7,9	12,6	-3,4
Afrique subsaharienne	2,9	-1,4	-6,5	—	-14,1	-9,3	1,6	-6,4	6,4	8,1	12,5	-3,4
Europe centrale et orientale	3,9	-0,9	-4,3	-3,2	-16,2	-5,0	6,0	-5,9	0,7	8,1	20,1	-4,8
Communauté des États indépendants ²	...	-0,6	-9,1	-1,7	-17,9	-2,3	9,7	-8,4	-0,7	10,5	26,0	-5,7
Asie, pays en développement d'	3,5	-1,3	-1,9	-3,6	-13,6	-7,5	1,8	-5,6	2,5	6,8	14,5	-3,5
Moyen-Orient	3,6	-1,1	-4,3	-3,3	-15,2	-7,4	5,4	-6,0	0,5	9,5	18,4	-4,4
Hémisphère occidental	2,9	-1,1	-2,5	0,8	-18,3	-10,2	4,1	-6,4	1,8	9,3	21,5	-5,5
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	3,8	-0,7	-6,5	-1,7	-16,0	-5,1	7,2	-7,0	—	9,8	21,8	-4,7
Autres produits	3,4	-1,1	-3,5	-1,5	-16,1	-7,9	3,8	-6,2	2,1	8,3	18,5	-4,6
<i>Dont</i> : produits primaires	3,6	-1,6	-10,4	—	-16,9	-10,7	3,9	-7,0	6,3	9,4	22,2	-7,2
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,2	-1,2	-3,1	-1,2	-16,1	-8,7	3,2	-6,0	2,5	8,2	17,8	-4,5
<i>Dont</i> : financement public	3,1	-1,8	-5,5	-0,6	-13,5	-10,9	-0,3	-6,5	5,1	7,7	13,4	-3,4
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	2,8	-1,3	-3,6	0,9	-15,6	-10,5	1,6	-6,7	4,0	8,8	16,1	-4,0
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	1,5	-1,9	-7,7	2,9	-13,3	-14,8	-3,3	-6,3	12,9	8,8	9,0	-3,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	-1,1	-2,8	-3,6	-14,6	-7,9	4,5	-4,9	0,9	8,6	16,8	-4,1
Pour mémoire												
Prix moyen du pétrole ³	-4,5	8,0	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	28,9	—
En dollars EU le baril	17,64	25,16	20,37	19,27	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,25	37,25
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁴	6,0	-0,1	-3,2	-8,1	-1,7	-1,9	-5,6	-2,8	2,4	13,2	7,5	1,5

¹Moyennes des cours mondiaux pondérées en fonction de la part estimée des divers produits, en 1995-97, dans le total des exportations mondiales ou des exportations des groupes de pays.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible.

⁴Exportés par les économies avancées.

Tableau 22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Volume des exportations												
Économies avancées	6,3	5,6	6,2	10,6	4,2	5,6	11,8	-0,7	2,2	2,6	8,1	6,3
États-Unis	9,0	4,6	8,4	11,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,9	9,0	8,1
Zone euro	5,1	5,6	4,4	10,6	7,1	5,3	12,2	3,4	1,6	-0,1	6,3	5,8
Allemagne	3,4	7,0	5,1	11,2	7,0	5,5	13,5	5,7	4,1	1,8	10,7	6,3
France	5,2	5,4	3,2	12,0	8,4	4,2	13,4	1,9	1,7	-2,7	4,8	7,9
Italie	6,2	1,9	0,6	6,4	3,4	0,1	9,7	1,6	-3,4	-3,9	3,3	2,3
Espagne	6,9	7,0	10,4	15,3	8,2	7,7	10,1	3,6	1,2	2,6	5,0	6,8
Japon	2,9	6,1	6,4	11,4	-2,4	1,4	12,5	-6,1	7,9	10,1	15,1	6,8
Royaume-Uni	4,8	4,6	8,6	8,4	2,8	4,3	9,4	2,9	0,1	0,1	4,9	5,3
Canada	6,3	4,7	5,6	8,3	9,1	10,7	8,9	-2,8	1,1	-2,4	6,1	3,5
Autres économies avancées	9,0	7,0	7,0	10,4	2,4	8,3	14,7	-2,3	6,1	7,5	10,2	6,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	5,5	5,1	5,9	10,5	3,8	4,2	10,8	-1,1	1,1	1,4	8,4	6,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	13,4	8,2	7,9	10,9	1,5	9,2	17,0	-4,4	9,3	12,3	13,3	7,0
Volume des importations												
Économies avancées	6,5	6,0	6,5	9,4	5,9	8,1	11,7	-0,7	2,6	3,7	7,6	5,6
États-Unis	6,1	7,7	8,7	13,6	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,4	9,8	5,0
Zone euro	5,5	5,6	3,3	9,1	9,8	7,6	11,2	1,7	0,5	1,9	5,7	5,8
Allemagne	4,1	5,5	3,1	8,3	9,1	8,4	10,6	1,0	-1,6	4,0	6,5	6,1
France	5,2	6,3	1,7	7,2	11,5	6,1	15,2	1,6	3,3	0,3	8,3	8,8
Italie	5,7	3,5	-0,3	10,1	8,9	5,6	7,1	0,5	-0,2	-0,6	3,3	1,9
Espagne	10,5	8,3	8,0	13,3	13,2	12,6	10,5	3,9	3,1	4,8	7,0	6,8
Japon	7,3	3,9	13,2	1,0	-6,6	3,3	9,3	0,2	1,9	5,0	8,8	4,8
Royaume-Uni	5,2	6,5	9,7	9,8	9,3	7,9	9,1	4,9	4,1	1,3	4,9	5,0
Canada	6,2	5,0	5,1	14,2	5,1	7,8	8,1	-5,0	1,4	3,8	6,5	4,0
Autres économies avancées	9,5	5,9	7,0	8,8	-2,2	7,1	13,9	-4,2	5,9	6,7	10,1	6,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	5,6	6,0	6,6	9,5	7,8	8,3	11,2	-0,5	2,0	3,2	7,6	5,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	15,1	6,2	8,0	8,3	-8,2	8,2	17,3	-6,4	8,0	8,7	13,0	7,4
Termes de l'échange												
Économies avancées	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	1,3	-0,3	-2,4	0,3	0,9	1,0	-0,6	-0,5
États-Unis	-0,3	0,2	0,2	2,0	3,4	-1,2	-2,2	2,4	0,6	-1,3	-1,2	-0,2
Zone euro	0,5	—	0,2	-1,0	1,3	0,2	-3,6	0,7	1,5	1,0	-0,2	—
Allemagne	-0,2	—	-0,7	-1,7	2,1	1,2	-4,3	0,3	1,6	1,7	0,7	-0,4
France	0,6	—	-0,9	-0,5	1,4	0,3	-3,8	1,2	2,2	0,1	-0,8	0,7
Italie	1,4	0,2	4,3	-1,5	2,0	0,3	-7,2	0,6	2,3	1,3	0,1	0,3
Espagne	2,5	0,3	1,0	-0,3	0,9	-0,8	-2,2	2,8	2,5	1,0	-1,9	-0,4
Japon	3,3	-2,4	-5,4	-4,0	3,6	-0,4	-4,9	-1,5	0,1	-1,8	-4,9	-4,0
Royaume-Uni	-0,1	0,8	1,2	3,3	2,1	0,6	-0,9	-0,6	2,7	0,8	-1,5	0,2
Canada	—	0,6	1,8	-0,7	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,5	6,1	3,0	-1,0
Autres économies avancées	0,6	-0,4	0,6	-1,0	-0,3	-1,0	-0,8	-0,4	0,3	0,2	-0,6	-0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	0,8	—	-0,4	-0,4	2,1	—	-3,2	0,4	1,1	1,3	-0,6	-0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,6	-1,1	-0,3	-1,3	0,2	-2,4	-3,2	-0,6	0,2	-1,6	-1,7	—
Pour mémoire												
Commerce de biens												
Économies avancées												
Volume des exportations	6,4	5,5	5,8	11,1	4,4	5,2	12,5	-1,5	1,9	2,6	7,8	6,1
Volume des importations	6,9	6,2	6,1	10,3	6,0	8,5	12,4	-1,6	2,6	4,0	8,2	5,9
Termes de l'échange	1,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,3	0,1	-3,1	0,3	1,1	1,3	-0,1	-0,6

Tableau 23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Pays émergents et en développement												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,8	10,2	11,1	7,2	-6,9	7,7	25,6	-2,2	8,9	21,9	22,2	10,6
Importations	8,7	8,9	10,5	6,6	-4,6	-1,6	18,1	1,2	7,5	20,6	21,5	12,9
Volume												
Exportations	6,7	9,3	10,8	11,5	5,8	4,5	15,9	3,0	7,7	12,3	11,0	10,7
Importations	4,9	8,8	13,3	11,4	0,4	0,2	16,5	3,4	6,9	11,1	13,8	12,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,2	1,2	1,4	-3,6	-12,2	4,5	9,2	-5,1	1,3	8,6	10,4	0,2
Importations	5,0	0,4	-1,6	-4,1	-5,1	-0,8	1,5	-2,1	0,7	8,6	7,0	0,5
Termes de l'échange	-2,7	0,9	3,0	0,5	-7,4	5,4	7,6	-3,1	0,6	—	3,2	-0,3
Pour mémoire												
Croissance du PIB réel des pays en développement partenaires commerciaux	3,5	3,1	3,6	4,0	1,8	3,4	4,7	1,4	2,0	2,8	4,4	3,5
Cours des produits primaires hors combustibles exportés par les pays émergents et en développement	3,4	-1,1	-3,6	-1,5	-16,1	-7,8	3,9	-6,2	2,0	8,4	18,6	-4,6
Par région												
Afrique												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,7	8,0	11,1	3,2	-13,8	7,9	27,9	-6,7	2,6	25,9	20,6	9,1
Importations	5,9	6,1	0,8	4,7	-2,3	1,0	4,2	2,2	7,4	21,6	15,5	7,8
Volume												
Exportations	2,8	5,1	8,0	6,2	1,5	3,9	9,0	0,8	0,9	7,1	4,9	9,4
Importations	2,8	5,8	3,4	8,5	4,4	1,7	2,8	6,6	6,8	7,0	7,9	8,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,3	2,8	2,9	-2,7	-15,1	4,4	16,9	-7,5	1,8	17,8	14,8	-0,3
Importations	3,9	0,4	-2,1	-3,5	-6,1	-0,8	1,7	-4,3	0,8	13,8	7,1	-0,7
Termes de l'échange	-2,5	2,3	5,1	0,8	-9,6	5,2	15,0	-3,4	1,0	3,5	7,2	0,5
Afrique subsaharienne												
Valeur en dollars EU												
Exportations	4,0	7,6	10,4	3,3	-14,1	6,7	25,4	-7,0	3,0	26,8	19,4	9,3
Importations	5,9	6,2	3,2	7,6	-4,9	—	4,1	2,3	6,0	24,1	13,6	8,4
Volume												
Exportations	3,3	5,2	9,7	6,1	0,5	2,4	9,5	0,8	0,2	7,6	4,8	10,9
Importations	3,2	6,1	7,7	10,0	2,2	0,7	2,0	7,3	5,8	8,2	7,7	9,7
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,2	2,3	0,7	-2,5	-14,6	4,8	13,8	-7,7	2,8	18,3	13,6	-1,4
Importations	3,4	0,2	-4,0	-2,0	-6,6	-0,9	2,4	-5,0	0,4	14,9	5,6	-0,8
Termes de l'échange	-2,1	2,1	4,9	-0,4	-8,6	5,7	11,1	-2,9	2,4	3,0	7,5	-0,6

Tableau 23 (suite)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Europe centrale et orientale												
Valeur en dollars EU												
Exportations	6,7	11,7	9,2	7,9	6,4	-2,5	13,2	10,8	13,8	28,9	23,0	9,5
Importations	8,4	11,4	16,8	9,1	5,9	-4,1	16,0	-0,2	13,5	29,1	23,6	8,7
Volume												
Exportations	2,1	10,2	10,4	12,9	9,1	1,3	16,5	10,4	8,3	12,9	12,5	8,8
Importations	4,9	10,2	17,4	16,8	10,8	-2,3	16,7	2,0	8,9	12,9	12,5	8,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	5,5	1,5	-0,7	-4,3	-2,5	-3,5	-3,0	0,8	5,3	14,3	9,4	0,4
Importations	6,1	1,3	—	-6,3	-4,4	-1,7	-0,4	-2,0	4,6	14,8	10,1	0,5
Termes de l'échange	-0,5	0,1	-0,7	2,1	2,0	-1,8	-2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,7	—
Communauté des États indépendants¹												
Valeur en dollars EU												
Exportations	...	9,0	9,1	-1,4	-14,0	—	37,0	-0,9	6,3	26,8	31,5	6,0
Importations	...	6,1	13,1	4,0	-15,9	-25,8	14,2	15,0	9,7	25,9	21,8	11,2
Volume												
Exportations	...	5,4	6,8	1,6	0,2	-1,3	9,2	3,9	6,7	13,4	8,3	6,1
Importations	...	6,2	13,3	12,4	-14,4	-22,5	14,3	16,7	8,4	20,6	12,8	9,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	...	3,6	2,7	-1,8	-13,5	1,1	24,7	-4,7	-0,4	11,9	21,8	—
Importations	...	0,1	0,4	-6,6	-1,9	-4,2	—	-1,4	1,6	4,4	8,2	1,3
Termes de l'échange	...	3,5	2,4	5,1	-11,8	5,5	24,7	-3,3	-2,0	7,2	12,6	-1,3
Asie, pays en développement d'												
Valeur en dollars EU												
Exportations	15,7	12,0	10,1	12,2	-2,4	8,5	22,3	-1,8	14,0	23,0	19,9	17,7
Importations	14,1	10,8	10,3	0,9	-13,6	9,0	28,0	-0,8	13,1	25,5	24,7	18,7
Volume												
Exportations	12,5	13,7	16,0	15,5	8,4	8,8	24,0	1,3	14,8	17,5	15,8	16,5
Importations	10,5	11,2	17,1	5,3	-6,9	8,6	24,0	2,0	12,9	16,2	18,2	17,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	3,2	-1,0	-3,4	-2,8	-9,8	1,9	-1,0	-3,0	-0,5	4,8	3,7	0,8
Importations	3,6	0,2	-4,1	-4,0	-7,3	3,7	3,6	-2,5	0,1	7,8	5,6	0,5
Termes de l'échange	-0,4	-1,3	0,6	1,3	-2,7	-1,7	-4,4	-0,5	-0,7	-2,8	-1,9	0,4
Chine et Inde non comprises												
Valeur en dollars EU												
Exportations	15,2	6,4	5,8	7,5	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,7	13,4	6,5
Importations	16,9	4,1	5,4	-1,1	-23,3	6,3	24,2	-6,8	6,2	11,8	16,9	9,2
Volume												
Exportations	13,0	5,8	2,5	10,3	9,0	3,3	15,9	-6,4	5,8	6,5	7,1	5,8
Importations	13,6	3,1	4,5	1,6	-15,7	-0,7	20,5	-6,9	7,0	6,7	10,0	8,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,2	1,0	3,7	-2,5	-11,8	10,3	2,8	-3,1	0,4	4,9	5,9	0,7
Importations	3,3	1,6	1,5	-2,5	-8,8	12,3	3,2	0,2	-0,7	4,8	6,3	0,6
Termes de l'échange	-1,0	-0,6	2,2	-0,1	-3,4	-1,8	-0,4	-3,2	1,2	0,1	-0,3	0,1

Tableau 23 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Moyen-Orient												
Valeur en dollars EU												
Exportations	3,5	9,8	16,4	0,5	-25,2	30,6	45,9	-8,2	5,9	21,0	24,6	3,9
Importations	2,9	6,9	7,8	5,2	-0,9	-1,5	9,3	8,7	8,4	12,6	11,9	8,4
Volume												
Exportations	8,4	4,5	5,4	6,8	2,1	-0,1	7,3	3,0	3,4	9,9	3,1	4,4
Importations	-1,4	7,9	11,5	13,2	3,0	2,8	12,3	10,0	9,0	3,5	6,5	7,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-4,0	5,3	11,4	-6,0	-26,5	31,1	36,6	-10,9	2,9	10,2	21,0	-0,3
Importations	4,9	-0,8	-3,2	-7,2	-3,7	-4,1	-2,5	-1,0	-0,4	9,0	5,4	1,1
Termes de l'échange	-8,5	6,1	15,1	1,3	-23,6	36,7	40,2	-10,0	3,2	1,1	14,8	-1,4
Hémisphère occidental												
Valeur en dollars EU												
Exportations	8,4	7,0	11,5	9,8	-3,8	4,0	19,9	-4,3	1,3	10,4	20,8	3,8
Importations	12,2	6,0	10,9	18,7	4,8	-6,9	14,8	-1,7	-8,2	4,3	19,7	8,1
Volume												
Exportations	8,1	6,5	8,8	15,1	6,6	3,9	11,3	2,8	-0,3	3,7	8,8	4,8
Importations	10,0	5,4	8,5	18,7	8,7	-3,5	12,4	-0,6	-7,2	0,6	11,3	7,6
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,4	0,7	2,6	-4,4	-9,8	1,6	8,0	-7,0	1,9	6,6	10,7	-0,9
Importations	3,5	0,7	2,4	0,2	-3,5	-3,7	2,1	-1,2	-1,1	3,9	7,6	0,4
Termes de l'échange	-1,1	0,1	0,2	-4,6	-6,5	5,5	5,8	-5,8	3,0	2,5	2,9	-1,3

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Combustibles												
Valeur en dollars EU												
Exportations	2,5	10,3	20,2	0,5	-27,1	31,2	52,8	-11,4	4,2	22,1	27,5	5,3
Importations	2,2	7,5	3,4	9,5	-0,9	-0,2	10,0	10,2	8,6	13,6	13,9	8,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-3,9	6,2	13,6	-6,2	-27,7	36,6	41,3	-12,1	2,9	11,2	22,5	-0,8
Importations	4,1	-0,2	-2,4	-6,7	-2,2	-1,2	-2,5	-1,3	0,8	9,4	4,9	0,2
Termes de l'échange	-7,7	6,4	16,5	0,6	-26,1	38,3	44,9	-10,9	2,2	1,7	16,8	-0,9
Autres produits												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,5	10,1	9,2	8,8	-2,5	3,9	20,0	0,2	9,9	21,9	21,1	11,8
Importations	10,1	9,1	11,4	6,3	-5,1	-1,8	19,2	0,1	7,4	21,6	22,5	13,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	4,1	0,2	-1,2	-3,0	-8,7	-0,7	2,6	-3,3	0,9	8,1	7,8	0,4
Importations	5,1	0,5	-1,5	-3,7	-5,5	-0,8	2,1	-2,1	0,7	8,5	7,3	0,5
Termes de l'échange	-1,0	-0,3	0,2	0,7	-3,5	—	0,5	-1,2	0,2	-0,4	0,5	-0,1
Produits primaires												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,7	3,9	2,9	3,5	-9,3	1,5	4,8	-5,3	3,0	17,3	23,3	1,6
Importations	7,2	4,3	14,1	5,4	-5,6	-10,6	5,2	-0,6	0,7	12,6	17,9	7,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	3,4	-0,7	-5,2	-2,6	-11,3	-3,5	2,4	-8,1	2,2	11,7	13,5	-3,5
Importations	3,0	-0,2	1,2	-3,7	-9,0	-3,4	3,6	-4,0	-1,9	8,5	8,8	-0,8
Termes de l'échange	0,4	-0,5	-6,3	1,1	-2,5	-0,1	-1,2	-4,2	4,2	3,0	4,3	-2,8

Tableau 25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Économies avancées	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
États-Unis	-117,2	-136,0	-209,6	-296,8	-413,5	-385,7	-473,9	-530,7	-631,3	-641,7
Zone euro ¹	78,2	98,9	63,1	29,1	-29,7	9,3	52,8	25,5	72,2	87,6
Japon	65,7	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	159,4	148,9
Autres économies avancées ²	9,6	21,2	62,4	45,2	73,5	85,7	92,2	122,4	133,6	134,8
Pour mémoire										
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-2,3	6,0	64,9	58,4	41,4	52,3	62,5	86,4	85,0	86,0
Pays émergents et en développement	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Non compris les pays asiatiques dont le solde est en excédent ³	-70,6	-108,9	-173,1	-66,9	41,7	7,3	29,3	77,8	140,3	116,1
Par région										
Afrique	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
Europe centrale et orientale	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Communauté des États indépendants ⁴	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Asie, pays en développement d'	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
Moyen-Orient	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Hémisphère occidental	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Pour mémoire										
Union européenne	66,5	92,9	47,7	-18,5	-74,4	-24,1	23,7	-3,8	31,7	43,4
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Autres produits	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
Dont : produits primaires	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
Dont : financement public	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Total¹	-49,8	-4,6	-81,3	-126,8	-163,8	-163,4	-132,2	-97,7	-64,8	-87,1
Pour mémoire										
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,4	—	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4
En pourcentage du PIB mondial	-0,2	—	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2

¹Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Solde global des pays de la zone euro. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

³Non compris la Chine, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande.

⁴La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 26. Économies avancées : soldes des transactions courantes

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Économies avancées	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
États-Unis	-117,2	-136,0	-209,6	-296,8	-413,5	-385,7	-473,9	-530,7	-631,3	-641,7
Zone euro ¹	78,2	98,9	63,1	29,1	-29,7	9,3	52,8	25,5	72,2	87,6
Allemagne	-13,7	-8,6	-11,8	-24,0	-25,7	1,6	43,1	52,9	118,5	129,7
France	20,5	39,8	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	5,5	-12,8	-13,2
Italie	40,0	32,4	20,0	8,1	-5,8	-0,7	-6,7	-21,9	-18,1	-13,3
Espagne	0,4	2,5	-2,9	-14,0	-19,4	-16,4	-15,9	-23,5	-33,1	-36,5
Pays-Bas	21,4	25,1	13,0	15,6	7,2	7,5	10,6	11,2	16,4	18,3
Belgique	13,8	13,8	13,3	12,9	9,0	8,4	13,0	11,6	15,2	16,1
Autriche	-5,4	-6,5	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-2,4	-2,9	-3,3
Finlande	5,1	6,9	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	9,2	10,4	11,3
Grèce	-4,5	-4,8	-3,6	-4,8	-8,4	-8,1	-8,1	-9,8	-11,9	-11,9
Portugal	-4,1	-6,0	-7,8	-9,8	-11,1	-10,4	-8,2	-7,5	-10,0	-10,8
Irlande	2,4	2,5	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,5	-2,1	-2,8	-2,5
Luxembourg	2,2	1,8	1,7	1,7	2,5	1,7	2,5	2,5	3,0	3,6
Japon	65,7	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	159,4	148,9
Royaume-Uni	-10,9	-1,5	-6,6	-39,5	-36,5	-32,2	-27,4	-33,4	-43,3	-43,1
Canada	3,4	-8,2	-7,7	1,7	19,7	16,1	14,4	17,0	28,2	25,2
Corée	-23,1	-8,3	40,4	24,5	12,2	8,0	5,4	12,3	20,7	23,7
Australie	-15,8	-12,7	-18,0	-22,3	-15,0	-8,6	-17,6	-30,2	-32,0	-30,2
Taiwan, prov. chinoise de	10,9	7,1	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,2	21,3	19,4
Suède	9,6	10,3	9,7	10,7	9,9	9,7	12,9	19,2	22,6	19,9
Suisse	22,0	25,5	26,1	30,4	30,9	21,4	23,3	32,7	36,2	39,0
Hong Kong (RAS)	-4,0	-7,7	2,5	10,3	7,1	9,9	12,6	16,7	16,4	16,6
Danemark	2,7	0,7	-1,5	3,0	2,3	4,9	3,5	6,3	4,3	4,5
Norvège	11,0	10,0	0,1	8,5	26,0	26,2	24,6	28,6	38,7	39,6
Israël	-5,4	-4,0	-1,3	-1,5	-1,4	-2,1	-1,7	0,1	-0,5	-0,1
Singapour	13,9	14,9	18,6	15,3	13,2	16,1	18,9	28,2	26,6	26,4
Nouvelle-Zélande	-3,9	-4,3	-2,2	-3,5	-2,5	-1,2	-1,8	-3,3	-4,1	-4,2
Chypre	-0,5	-0,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
Islande	-0,1	-0,1	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	—	-0,6	-0,7	-1,3
Pour mémoire										
Principales économies avancées	-12,2	14,4	-57,9	-193,9	-324,2	-291,6	-323,4	-374,4	-399,3	-407,4
Zone euro ²	...	56,8	22,0	-31,0	-71,7	-15,0	51,5	29,3	29,8	43,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-2,3	6,0	64,9	58,4	41,4	52,3	62,5	86,4	85,0	86,0

Tableau 26 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>En pourcentage du PIB</i>									
Économies avancées	0,2	0,3	0,1	-0,4	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
États-Unis	-1,5	-1,6	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,4	-5,1
Zone euro ¹	1,1	1,5	0,9	0,4	-0,5	0,2	0,8	0,3	0,8	0,9
Allemagne	-0,6	-0,4	-0,5	-1,1	-1,4	0,1	2,2	2,2	4,4	4,8
France	1,3	2,8	2,7	2,9	1,4	1,6	1,0	0,3	-0,6	-0,6
Italie	3,2	2,8	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8
Espagne	0,1	0,5	-0,5	-2,3	-3,4	-2,8	-2,4	-2,8	-3,4	-3,6
Pays-Bas	5,2	6,6	3,3	3,9	2,0	1,9	2,5	2,2	2,9	3,1
Belgique	5,1	5,6	5,3	5,1	3,9	3,7	5,3	3,8	4,5	4,6
Autriche	-2,3	-3,2	-2,5	-3,2	-2,6	-1,9	0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Finlande	4,0	5,6	5,6	6,1	7,7	7,1	6,8	5,7	5,8	6,2
Grèce	-3,6	-4,0	-3,0	-3,8	-7,3	-6,9	-6,0	-5,7	-6,0	-5,7
Portugal	-3,6	-5,7	-6,9	-8,5	-10,4	-9,5	-6,8	-5,1	-6,1	-6,3
Irlande	3,3	3,1	0,8	0,3	-0,4	-0,7	-1,3	-1,4	-1,6	-1,3
Luxembourg	12,2	10,5	8,8	8,3	12,7	8,4	11,5	9,3	10,1	11,4
Japon	1,4	2,2	3,0	2,6	2,5	2,1	2,8	3,2	3,4	3,2
Royaume-Uni	-0,9	-0,1	-0,5	-2,7	-2,5	-2,3	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9
Canada	0,5	-1,3	-1,2	0,3	2,7	2,3	2,0	2,0	2,9	2,4
Corée	-4,1	-1,6	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	3,1	3,3
Australie	-3,9	-3,1	-5,0	-5,7	-4,0	-2,4	-4,4	-5,9	-5,3	-4,9
Taiwan, prov. chinoise de	3,9	2,4	1,3	2,9	2,9	6,5	9,1	10,2	6,9	6,0
Suède	3,6	4,2	3,9	4,3	4,1	4,4	5,4	6,4	6,7	5,7
Suisse	7,3	9,7	9,7	11,5	12,5	8,5	8,5	10,2	10,3	10,6
Hong Kong (RAS)	-2,6	-4,4	1,5	6,4	4,3	6,1	7,9	10,7	10,0	9,6
Danemark	1,5	0,4	-0,9	1,8	1,5	3,1	2,0	3,0	1,8	1,9
Norvège	6,9	6,3	—	5,4	15,6	15,4	12,9	13,0	15,9	16,0
Israël	-5,5	-3,9	-1,3	-1,5	-1,2	-1,9	-1,6	0,1	-0,5	-0,1
Singapour	15,1	15,6	22,7	18,6	14,3	18,7	21,4	30,9	25,7	23,9
Nouvelle-Zélande	-5,9	-6,5	-4,0	-6,2	-4,8	-2,4	-3,1	-4,2	-4,4	-4,4
Chypre	-5,2	-4,0	-6,6	-2,3	-5,1	-4,3	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Islande	-1,8	-1,8	-6,9	-7,0	-10,1	-4,1	-0,3	-5,4	-5,9	-9,7
Pour mémoire										
Principales économies avancées	-0,1	0,1	-0,3	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
Zone euro ²	...	0,9	0,3	-0,5	-1,2	-0,2	0,8	0,4	0,3	0,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,2	0,6	7,6	6,0	3,8	5,2	5,8	7,6	6,8	6,5

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

²Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

Tableau 27. Économies avancées : transactions courantes
 (Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Exportations	4.111,2	4.233,8	4.191,1	4.293,8	4.675,9	4.448,7	4.580,6	5.241,4	6.114,4	6.531,2
Importations	4.044,2	4.152,9	4.129,1	4.362,0	4.897,1	4.634,8	4.750,5	5.442,9	6.377,9	6.844,4
Balance commerciale	67,0	80,9	62,0	-68,2	-221,2	-186,1	-169,9	-201,5	-263,5	-313,2
Services, recettes	1.069,3	1.102,4	1.132,1	1.187,2	1.246,8	1.243,3	1.321,0	1.510,5	1.717,1	1.842,7
Services, paiements	999,8	1.018,1	1.054,6	1.117,6	1.173,2	1.180,8	1.244,4	1.424,2	1.596,1	1.675,0
Solde des transactions sur services	69,5	84,3	77,5	69,7	73,6	62,5	76,5	86,3	121,0	167,7
Solde des transactions sur biens et services	136,5	165,1	139,6	1,5	-147,6	-123,6	-93,4	-115,2	-142,5	-145,5
Revenus, net	12,4	29,1	23,5	16,9	32,3	43,0	16,6	43,7	54,2	61,7
Transferts courants, net	-112,6	-113,6	-128,1	-126,3	-134,8	-122,3	-139,6	-175,1	-177,7	-186,5
Solde des transactions courantes	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
Solde des transactions sur biens et services										
Économies avancées	136,5	165,1	139,6	1,5	-147,6	-123,6	-93,4	-115,2	-142,5	-145,5
États-Unis	-102,9	-108,2	-164,9	-263,3	-378,3	-362,7	-421,7	-496,5	-596,2	-607,0
Zone euro ¹	155,5	163,3	147,1	105,4	49,3	101,5	170,2	179,3	219,7	233,6
Allemagne	22,5	27,6	29,5	20,4	9,3	40,5	91,0	107,3	165,6	174,2
France	31,2	44,9	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	16,5	-2,8	-3,9
Italie	62,2	47,6	39,8	24,5	10,5	15,5	13,2	8,3	10,0	13,3
Espagne	4,2	6,6	1,3	-7,5	-12,5	-8,3	-7,6	-12,0	-24,4	-27,3
Japon	21,2	47,3	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	87,9	79,9
Royaume-Uni	-5,4	1,8	-14,1	-25,8	-29,6	-39,5	-46,7	-53,4	-69,6	-70,1
Canada	24,4	12,1	11,8	23,8	41,2	40,5	32,1	33,8	46,9	44,7
Autres économies avancées	43,6	48,9	86,5	92,1	100,9	110,1	121,0	149,1	168,7	173,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	53,3	73,2	17,6	-114,8	-261,4	-257,9	-255,7	-311,5	-358,2	-369,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-1,8	4,5	63,3	57,5	41,6	47,8	60,1	81,0	85,6	88,5
Revenus, net										
Économies avancées	12,4	29,1	23,5	16,9	32,3	43,0	16,6	43,7	54,2	61,7
États-Unis	24,5	12,6	3,8	13,2	20,6	23,6	7,2	33,3	21,1	24,6
Zone euro ¹	-26,4	-16,2	-31,3	-27,6	-31,3	-42,8	-66,8	-84,3	-71,5	-67,9
Allemagne	-2,3	-5,7	-11,0	-17,7	-8,8	-14,4	-21,5	-21,8	-6,9	-3,5
France	-2,7	7,9	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	7,8	9,9	10,3
Italie	-15,0	-11,2	-12,3	-11,1	-12,0	-10,3	-14,6	-22,1	-18,5	-16,5
Espagne	-6,1	-6,8	-7,5	-9,5	-8,3	-9,7	-10,6	-12,0	-13,5	-14,3
Japon	53,5	58,1	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	80,0	79,6
Royaume-Uni	1,9	6,4	21,4	-1,8	7,9	16,8	32,2	36,1	45,6	47,1
Canada	-21,6	-20,9	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,3	-16,9	-19,1	-19,9
Autres économies avancées	-19,5	-10,9	-5,0	-1,7	-2,9	1,6	-3,5	4,4	-1,8	-1,7
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	38,4	47,2	45,3	36,4	61,2	74,4	54,8	87,6	112,0	121,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,1	5,9	2,5	3,9	4,5	10,5	9,4	14,0	8,2	6,8

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

Tableau 28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Par région										
Afrique	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
Afrique subsaharienne	-5,7	-8,8	-17,6	-14,4	-1,6	-9,1	-11,7	-10,0	-6,8	-6,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-6,3	-8,4	-12,4	-10,8	-6,0	-10,4	-7,3	-7,0	-5,4	-3,8
Europe centrale et orientale	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Communauté des États indépendants ¹	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Russie	8,3	-2,6	-2,1	22,2	44,6	33,4	30,9	35,8	56,6	52,3
Russie non comprise	-5,8	-6,3	-7,5	-1,5	1,6	-0,7	1,2	0,7	4,8	1,3
Asie, pays en développement d'	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
Chine	7,2	37,0	31,5	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	38,5	49,5
Inde	-6,0	-3,0	-6,9	-3,2	-5,1	-0,8	4,8	6,5	3,4	0,2
Chine et Inde non comprises	-38,9	-23,7	24,3	35,8	30,2	21,9	30,1	33,6	27,0	18,8
Moyen-Orient	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Hémisphère occidental	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Brésil	-23,0	-30,3	-33,3	-25,4	-24,2	-23,2	-7,6	4,0	6,5	2,1
Mexique	-2,5	-7,7	-16,1	-14,0	-18,2	-18,2	-14,1	-9,3	-8,0	-10,5
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Autres produits	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
<i>Dont</i> : produits primaires	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
<i>Dont</i> : financement public	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9

Tableau 28 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>											
Pays émergents et en développement	-8,0	5,6	-5,9	-5,5	-7,9	-1,2	4,5	2,1	4,1	6,1	6,8	5,6
Par région												
Afrique	-13,3	2,0	-3,8	-4,5	-16,1	-11,7	4,0	-0,9	-4,3	-0,2	1,2	2,0
Afrique subsaharienne	-12,8	-3,5	-5,8	-8,6	-19,5	-15,1	-1,4	-8,4	-10,5	-7,0	-4,1	-3,5
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-17,4	-4,1	-12,9	-17,0	-27,5	-22,4	-11,1	-19,8	-12,7	-10,4	-6,6	-4,1
Europe centrale et orientale	-4,2	-9,2	-9,2	-10,0	-8,5	-12,5	-13,5	-6,3	-8,3	-9,6	-9,9	-9,2
Communauté des États indépendants ¹	...	17,5	1,7	-6,0	-7,6	16,7	28,1	19,8	18,1	16,3	21,2	17,5
Russie	...	25,0	8,0	-2,5	-2,4	26,2	38,9	29,7	25,7	23,6	28,5	25,0
Russie non comprise	...	1,3	-13,1	-13,6	-18,6	-4,0	3,3	-1,3	2,2	1,0	5,3	1,3
Asie, pays en développement d'	-9,3	5,1	-7,5	1,8	9,1	8,4	6,5	5,6	8,9	9,0	6,0	5,1
Chine	1,1	6,5	4,2	17,8	15,2	7,2	7,3	5,8	9,7	9,5	6,4	6,5
Inde	-14,6	0,2	-14,7	-6,7	-15,1	-6,3	-8,3	-1,2	6,5	7,9	3,2	0,2
Chine et Inde non comprises	-14,2	4,1	-13,4	-7,6	8,5	11,7	8,4	6,7	8,6	8,8	6,2	4,1
Moyen-Orient	-0,2	25,1	5,7	3,8	-15,9	5,7	24,5	14,7	10,4	17,2	25,0	25,1
Hémisphère occidental	-15,5	-1,4	-14,4	-22,5	-31,4	-19,1	-13,5	-15,4	-4,8	1,1	2,0	-1,4
Brésil	-36,3	2,0	-43,5	-50,6	-56,4	-46,0	-37,5	-34,4	-10,9	4,8	6,4	2,0
Mexique	-2,5	-7,1	-3,3	-9,0	-18,6	-14,3	-15,4	-16,0	-12,3	-7,8	-5,7	-7,1
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	0,4	26,2	11,6	7,7	-17,5	4,8	28,3	15,8	10,7	17,7	25,5	26,2
Autres produits	-9,5	1,5	-9,4	-7,9	-6,6	-2,3	-0,9	-0,7	2,9	3,8	2,9	1,5
Dont : produits primaires	-5,5	-7,0	-12,2	-15,6	-16,9	-7,6	-7,7	-10,5	-7,9	-3,4	-2,2	-7,0
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	-13,2	-2,7	-13,6	-13,7	-12,2	-7,0	-5,6	-5,0	-1,8	-0,5	-1,1	-2,7
Dont : financement public	-15,4	-1,5	-12,6	-9,3	-9,1	-2,5	5,3	1,6	-0,8	0,6	0,9	-1,5
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	-21,2	0,7	-18,6	-18,8	-22,1	-13,3	-5,2	-6,9	-2,4	1,5	3,0	0,7
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	-29,9	-18,2	-28,3	-30,7	-36,0	-39,0	-27,2	-23,6	-21,7	-17,8	-17,4	-18,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-3,0	23,5	4,7	3,8	-15,2	3,9	23,0	14,4	10,1	16,8	23,2	23,5
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	-11,9	-7,8	-11,3	-12,2	-16,7	-11,4	-10,3	-10,0	-9,7	-8,6	-7,8	-7,8

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement										
Exportations	1.197,2	1.283,9	1.195,0	1.287,5	1.616,9	1.581,3	1.721,3	2.098,6	2.565,5	2.837,8
Importations	1.194,2	1.273,3	1.214,3	1.194,7	1.411,2	1.428,6	1.535,9	1.853,0	2.251,9	2.542,5
Balance commerciale	3,0	10,6	-19,3	92,8	205,7	152,7	185,4	245,7	313,6	295,2
Services, net	-49,7	-56,2	-46,7	-50,6	-57,8	-59,2	-56,8	-62,2	-61,1	-64,7
Solde des transactions sur biens et services	-46,6	-45,6	-66,1	42,2	147,9	93,5	128,6	183,4	252,6	230,5
Revenus, net	-83,7	-91,8	-99,5	-114,3	-118,3	-116,9	-124,5	-137,3	-156,9	-152,8
Transferts courants, net	44,2	52,1	49,2	53,2	56,7	63,0	80,0	102,7	105,7	105,5
Solde des transactions courantes	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.449,1	1.560,7	1.464,0	1.545,9	1.901,9	1.875,6	2.034,4	2.448,8	2.974,1	3.284,9
Paiements d'intérêts	121,1	126,6	136,7	135,7	140,6	134,0	124,3	124,1	135,3	149,0
Solde du commerce pétrolier	167,3	157,1	102,0	155,5	253,8	208,7	221,2	277,2	370,2	379,5
Par région										
Afrique										
Exportations	110,4	114,0	98,2	105,9	135,5	126,3	129,7	163,2	196,8	214,8
Importations	98,8	103,5	101,1	102,0	106,3	108,6	116,6	141,8	163,8	176,6
Balance commerciale	11,6	10,5	-2,9	3,9	29,2	17,7	13,1	21,4	33,0	38,2
Services, net	-9,9	-10,4	-11,7	-11,0	-11,1	-11,6	-11,9	-13,6	-16,3	-17,0
Solde des transactions sur biens et services	1,7	0,1	-14,5	-7,1	18,1	6,1	1,2	7,8	16,8	21,2
Revenus, net	-17,9	-17,2	-16,1	-18,0	-23,5	-20,2	-21,9	-26,0	-33,4	-35,6
Transferts courants, net	11,2	11,1	11,3	10,1	11,6	12,8	14,1	17,8	19,4	19,4
Solde des transactions courantes	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	131,5	135,2	119,6	128,2	157,6	149,5	153,9	192,3	228,7	248,2
Paiements d'intérêts	16,2	15,4	15,6	15,3	14,9	13,3	12,3	13,3	13,6	13,8
Solde du commerce pétrolier	29,5	29,1	18,8	26,1	46,0	38,0	40,2	55,7	76,0	86,5
Europe centrale et orientale										
Exportations	140,6	151,7	161,5	157,5	178,3	197,6	224,9	289,9	356,6	390,5
Importations	180,8	197,2	208,9	200,4	232,4	231,9	263,2	339,7	420,0	456,5
Balance commerciale	-40,2	-45,5	-47,4	-42,8	-54,1	-34,3	-38,3	-49,9	-63,4	-66,0
Services, net	14,5	19,1	21,6	11,2	14,9	14,0	12,0	15,4	19,2	20,9
Solde des transactions sur biens et services	-25,6	-26,4	-25,8	-31,6	-39,2	-20,2	-26,3	-34,5	-44,3	-45,1
Revenus, net	-1,7	-5,2	-6,4	-6,6	-5,6	-8,1	-11,2	-14,9	-16,7	-18,7
Transferts courants, net	9,6	10,5	12,9	11,6	12,2	12,0	13,5	14,2	16,7	18,6
Solde des transactions courantes	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	193,6	211,6	227,6	213,5	240,6	259,3	287,9	366,8	448,2	490,2
Paiements d'intérêts	11,1	11,7	11,5	11,8	12,9	14,1	14,3	16,8	19,9	23,1
Solde du commerce pétrolier	-17,5	-17,5	-14,3	-14,1	-20,4	-19,5	-19,5	-23,8	-28,6	-29,1
Communauté des États indépendants¹										
Exportations	126,8	125,0	107,4	107,5	147,2	145,9	155,0	196,6	258,5	274,0
Importations	113,7	118,3	99,4	73,8	84,3	97,0	106,3	133,8	163,1	181,4
Balance commerciale	13,1	6,7	8,0	33,7	62,9	48,9	48,7	62,7	95,4	92,7
Services, net	-3,0	-4,7	-3,7	-3,8	-7,0	-10,2	-11,0	-12,9	-16,3	-19,8
Solde des transactions sur biens et services	10,0	2,0	4,3	29,9	55,9	38,7	37,7	49,8	79,2	72,9
Revenus, net	-8,8	-12,0	-15,2	-11,6	-11,9	-8,0	-8,3	-16,0	-20,7	-21,4
Transferts courants, net	1,3	1,2	1,3	2,3	2,3	2,0	2,8	2,8	3,0	2,1
Solde des transactions courantes	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6

Tableau 29 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	147,5	147,1	127,2	123,5	164,8	165,2	177,9	223,7	290,2	306,8
Paiements d'intérêts	10,3	13,9	17,0	12,7	12,9	10,5	9,3	9,6	13,8	15,1
Solde du commerce pétrolier	21,3	20,4	13,5	20,0	39,0	36,8	42,3	56,0	82,2	90,7
Asie, pays en développement d'										
Exportations	415,7	466,5	455,3	493,8	604,0	593,3	676,2	831,7	996,8	1.172,9
Importations	445,1	449,2	387,9	422,9	541,4	537,0	607,1	761,8	950,3	1.127,8
Balance commerciale	-29,3	17,3	67,3	70,9	62,6	56,3	69,1	69,9	46,5	45,1
Services, net	-6,6	-11,0	-12,5	-10,6	-10,1	-10,0	-4,7	-10,0	-4,6	-1,0
Solde des transactions sur biens et services	-36,0	6,3	54,9	60,3	52,4	46,3	64,3	59,9	41,9	44,0
Revenus, net	-23,9	-24,1	-28,0	-37,8	-35,4	-37,9	-33,7	-26,0	-24,3	-24,8
Transferts courants, net	22,1	28,1	22,0	25,7	28,5	30,2	39,7	52,1	51,2	49,2
Solde des transactions courantes	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	504,6	564,9	538,0	576,5	698,2	693,6	789,1	950,1	1.140,3	1.338,7
Paiements d'intérêts	30,4	27,9	31,8	33,7	33,4	31,2	28,9	27,5	30,0	32,4
Solde du commerce pétrolier	-17,8	-20,5	-12,4	-19,6	-37,5	-34,9	-39,8	-51,3	-71,2	-87,6
Moyen-Orient										
Exportations	176,1	177,0	132,4	172,9	252,3	231,5	245,1	296,6	369,4	383,7
Importations	127,4	134,1	132,9	130,9	143,1	155,6	168,6	189,9	212,4	230,1
Balance commerciale	48,7	42,9	-0,5	42,0	109,2	75,9	76,5	106,7	157,1	153,6
Services, net	-33,2	-34,1	-25,1	-24,6	-31,8	-27,7	-32,0	-33,4	-34,6	-37,4
Solde des transactions sur biens et services	15,5	8,8	-25,6	17,4	77,3	48,3	44,5	73,3	122,5	116,2
Revenus, net	11,4	13,8	16,4	11,3	11,7	10,8	4,2	3,4	3,1	13,9
Transferts courants, net	-15,6	-14,9	-16,2	-17,2	-19,9	-20,4	-19,6	-19,1	-22,0	-21,9
Solde des transactions courantes	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	198,6	202,8	159,4	202,2	282,6	263,7	279,3	335,0	413,6	430,1
Paiements d'intérêts	6,8	7,3	7,4	6,6	7,2	6,7	7,0	5,0	5,2	6,0
Solde du commerce pétrolier	126,1	120,8	80,8	119,0	186,9	158,3	164,8	204,4	261,1	266,4
Hémisphère occidental										
Exportations	227,6	249,8	240,2	249,8	299,6	286,6	290,4	320,7	387,3	401,9
Importations	228,3	271,1	284,2	264,7	303,8	298,6	274,1	285,9	342,3	370,2
Balance commerciale	-0,8	-21,3	-43,9	-14,8	-4,2	-12,0	16,3	34,8	45,0	31,7
Services, net	-11,5	-15,1	-15,4	-11,9	-12,5	-13,7	-9,1	-7,6	-8,5	-10,4
Solde des transactions sur biens et services	-12,3	-36,4	-59,3	-26,7	-16,7	-25,7	7,2	27,2	36,5	21,4
Revenus, net	-42,7	-47,1	-50,2	-51,5	-53,7	-53,5	-53,6	-57,8	-64,9	-66,3
Transferts courants, net	15,6	16,1	18,0	20,6	22,0	26,3	29,6	35,0	37,3	38,1
Solde des transactions courantes	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	273,4	299,2	292,1	301,9	358,2	344,3	346,4	380,9	453,2	471,0
Paiements d'intérêts	46,3	50,3	53,4	55,5	59,3	58,2	52,5	51,9	52,8	58,6
Solde du commerce pétrolier	25,7	24,8	15,5	24,2	39,9	30,1	33,3	36,1	50,8	52,7

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Exportations	229,2	230,4	168,1	220,5	336,9	298,6	311,3	380,0	484,5	510,4
Importations	132,0	144,5	143,2	143,0	157,3	173,4	188,3	213,8	243,5	264,2
Balance commerciale	97,2	85,9	24,9	77,5	179,5	125,2	123,0	166,2	241,0	246,1
Services, net	-50,9	-51,6	-42,4	-44,2	-51,2	-48,1	-52,3	-56,5	-62,6	-66,1
Solde des transactions sur biens et services	46,2	34,3	-17,5	33,3	128,4	77,1	70,7	109,7	178,4	180,0
Revenus, net	1,6	4,0	6,3	0,7	-2,8	-1,1	-10,1	-14,0	-20,6	-12,2
Transferts courants, net	-19,8	-19,4	-21,0	-22,8	-25,4	-25,8	-25,2	-24,2	-27,1	-26,5
Solde des transactions courantes	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	240,9	245,3	184,1	236,6	354,1	317,5	332,7	404,6	511,8	539,1
Paiements d'intérêts	14,0	15,7	16,3	14,2	15,1	14,4	13,7	12,0	12,5	13,5
Solde du commerce pétrolier	177,8	173,3	116,2	167,2	269,1	227,3	232,3	287,0	373,9	390,9
Pays exportateurs d'autres produits										
Exportations	968,0	1.053,5	1.026,9	1.067,0	1.280,0	1.282,7	1.410,0	1.718,6	2.081,0	2.327,4
Importations	1.062,2	1.128,8	1.071,2	1.051,7	1.253,9	1.255,2	1.347,6	1.639,2	2.008,4	2.278,3
Balance commerciale	-94,1	-75,3	-44,2	15,2	26,1	27,5	62,4	79,5	72,6	49,1
Services, net	1,3	-4,6	-4,3	-6,4	-6,6	-11,1	-4,5	-5,7	1,6	1,4
Solde des transactions sur biens et services	-92,9	-79,9	-48,5	8,9	19,5	16,4	57,9	73,7	74,2	50,5
Revenus, net	-85,3	-95,8	-105,8	-115,0	-115,5	-115,8	-114,4	-123,3	-136,3	-140,6
Transferts courants, net	64,1	71,5	70,2	76,0	82,1	88,7	105,2	127,0	132,8	132,0
Solde des transactions courantes	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.208,2	1.315,4	1.280,0	1.309,3	1.547,8	1.558,2	1.701,8	2.044,1	2.462,3	2.745,8
Paiements d'intérêts	107,1	110,9	120,4	121,5	125,5	119,6	110,6	112,0	122,8	135,5
Solde du commerce pétrolier	-10,5	-16,2	-14,2	-11,7	-15,3	-18,6	-11,0	-9,8	-3,7	-11,5
Produits primaires hors combustibles										
Exportations	45,3	46,9	42,5	43,1	45,2	42,8	44,1	51,7	63,8	64,8
Importations	46,5	49,0	46,2	41,3	43,5	43,2	43,5	49,0	57,8	62,1
Balance commerciale	-1,2	-2,1	-3,7	1,8	1,8	-0,4	0,6	2,7	6,0	2,7
Services, net	-4,1	-4,3	-4,5	-4,5	-4,2	-4,2	-4,4	-5,0	-5,5	-6,2
Solde des transactions sur biens et services	-5,3	-6,4	-8,2	-2,7	-2,5	-4,6	-3,8	-2,3	0,5	-3,5
Revenus, net	-6,1	-6,3	-4,9	-5,6	-6,6	-6,2	-6,3	-6,9	-10,4	-9,6
Transferts courants, net	4,8	4,0	4,4	4,3	4,9	5,3	5,9	7,1	8,2	7,7
Solde des transactions courantes	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	53,7	55,6	51,3	51,9	53,9	51,9	53,6	62,7	75,8	77,2
Paiements d'intérêts	5,1	5,0	5,1	5,1	5,5	5,0	4,7	4,7	4,5	5,2
Solde du commerce pétrolier	-2,4	-2,7	-2,6	-3,0	-4,6	-4,5	-3,7	-4,1	-4,3	-3,9

Tableau 30 (suite)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Par principale source de financement										
Pays débiteurs (net)										
Exportations	745,1	804,2	781,6	823,7	978,0	960,2	1.022,4	1.198,2	1.426,5	1.531,8
Importations	867,4	929,2	882,5	867,1	1.011,8	990,8	1.030,7	1.198,3	1.432,6	1.564,5
Balance commerciale	-122,3	-125,0	-100,9	-43,4	-33,9	-30,6	-8,2	-0,1	-6,1	-32,8
Services, net	0,5	-4,2	-6,7	-3,4	-3,6	-7,2	-0,5	0,4	8,0	7,1
Solde des transactions sur biens et services	-121,8	-129,2	-107,6	-46,8	-37,4	-37,8	-8,7	0,4	1,9	-25,7
Revenus, net	-70,7	-79,4	-80,4	-93,8	-102,6	-99,4	-104,8	-116,4	-132,6	-138,1
Transferts courants, net	62,9	68,2	66,3	68,2	72,7	78,2	90,8	108,3	112,1	113,3
Solde des transactions courantes	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	949,3	1.025,2	996,5	1.031,5	1.204,3	1.190,0	1.259,7	1.458,1	1.725,9	1.852,1
Paiements d'intérêts	93,0	97,6	102,1	105,2	109,5	104,4	95,5	96,3	102,4	112,6
Solde du commerce pétrolier	-1,8	-1,2	-1,5	12,2	23,6	15,4	19,8	24,9	31,8	35,6
Financement public										
Exportations	122,3	133,7	119,3	126,5	162,7	149,5	154,8	181,0	208,8	220,8
Importations	129,1	135,2	120,0	118,3	137,2	135,1	145,3	168,2	190,8	207,2
Balance commerciale	-6,9	-1,5	-0,7	8,2	25,5	14,4	9,5	12,8	18,0	13,6
Services, net	-17,2	-19,1	-21,1	-13,3	-15,9	-16,5	-16,6	-20,6	-22,1	-23,4
Solde des transactions sur biens et services	-24,0	-20,6	-21,7	-5,1	9,6	-2,1	-7,1	-7,8	-4,1	-9,8
Revenus, net	-12,1	-13,3	-11,3	-20,2	-23,2	-19,9	-23,3	-24,6	-28,9	-29,1
Transferts courants, net	17,8	19,1	20,1	21,5	23,5	24,9	29,1	33,7	35,1	35,1
Solde des transactions courantes	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	146,0	159,7	142,7	149,2	186,8	174,6	181,7	209,0	239,2	253,1
Paiements d'intérêts	16,1	16,5	18,3	18,7	18,8	15,7	14,6	14,3	14,6	14,4
Solde du commerce pétrolier	19,3	18,5	11,5	15,4	25,8	19,7	16,4	25,1	31,3	30,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001										
Exportations	206,7	226,6	209,3	219,4	275,5	267,6	280,8	329,5	392,6	418,3
Importations	221,7	238,0	220,4	210,2	242,9	245,9	252,7	288,9	336,3	366,6
Balance commerciale	-15,1	-11,4	-11,1	9,2	32,6	21,7	28,1	40,6	56,3	51,7
Services, net	-22,5	-27,5	-30,1	-18,4	-21,2	-23,1	-19,8	-22,0	-24,7	-26,4
Solde des transactions sur biens et services	-37,5	-38,9	-41,1	-9,2	11,4	-1,4	8,3	18,5	31,6	25,3
Revenus, net	-28,8	-32,5	-34,8	-44,8	-49,1	-44,9	-46,5	-49,3	-56,7	-59,3
Transferts courants, net	20,3	20,4	20,1	19,3	20,8	24,7	30,2	36,4	38,5	37,6
Solde des transactions courantes	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	247,5	271,4	252,3	260,7	321,3	315,5	332,0	385,1	453,6	483,0
Paiements d'intérêts	34,1	35,2	39,7	41,5	42,3	39,1	34,8	35,0	35,6	36,2
Solde du commerce pétrolier	12,1	14,3	12,0	22,2	36,7	32,3	31,9	39,6	49,3	57,1

Tableau 30 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Exportations	25,1	25,5	25,2	24,6	28,2	28,2	30,5	35,7	42,8	46,6
Importations	28,4	29,9	32,2	32,6	32,3	33,8	35,9	40,8	47,6	51,5
Balance commerciale	-3,4	-4,4	-7,0	-8,0	-4,0	-5,7	-5,4	-5,1	-4,8	-4,9
Services, net	-4,4	-4,3	-4,8	-4,4	-4,6	-4,6	-5,1	-5,7	-7,2	-7,6
Solde des transactions sur biens et services	-7,8	-8,7	-11,8	-12,5	-8,6	-10,3	-10,5	-10,8	-12,0	-12,6
Revenus, net	-7,2	-6,8	-5,6	-5,8	-7,6	-5,5	-6,0	-6,8	-7,9	-8,5
Transferts courants, net	6,1	5,6	5,8	5,8	6,5	7,2	8,0	9,5	10,7	10,6
Solde des transactions courantes	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	31,7	32,2	32,4	32,1	35,9	36,3	39,0	45,4	53,3	57,6
Paiements d'intérêts	5,5	5,3	5,7	5,3	5,8	5,2	4,6	5,2	5,4	5,5
Solde du commerce pétrolier	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	1,1	0,5	0,9	1,3	4,1	5,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Exportations	202,9	204,5	156,4	199,8	289,5	266,5	280,9	340,7	424,5	443,8
Importations	154,9	160,6	161,1	159,9	173,4	186,9	203,4	229,8	260,9	281,9
Balance commerciale	48,0	43,9	-4,7	39,9	116,0	79,6	77,5	110,9	163,6	161,9
Services, net	-32,2	-33,0	-24,2	-23,8	-31,1	-26,5	-30,7	-31,9	-33,4	-36,2
Solde des transactions sur biens et services	15,9	10,9	-28,9	16,0	84,9	53,1	46,8	79,0	130,2	125,7
Revenus, net	5,6	8,4	11,3	5,8	5,4	5,7	-1,0	-2,5	-5,5	5,1
Transferts courants, net	-10,7	-10,2	-11,2	-12,6	-15,2	-14,5	-13,1	-11,0	-13,3	-12,9
Solde des transactions courantes	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	231,7	236,6	189,9	236,1	326,7	306,7	323,6	389,0	479,7	501,9
Paiements d'intérêts	-12,1	-12,3	-12,1	-11,2	-12,3	-11,1	-10,9	-9,0	-9,2	-10,1
Solde du commerce pétrolier	137,1	132,3	89,4	129,6	207,2	176,1	182,3	227,7	291,7	300,6

Tableau 31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Afrique	-1,1	-1,4	-4,5	-3,5	1,4	-0,3	-1,5	-0,1	0,4	0,7
Afrique du Sud	-1,3	-1,5	-1,7	-0,4	-0,2	—	0,6	-0,8	-2,0	-2,1
Algérie	2,7	7,2	-1,9	—	16,8	12,9	7,8	13,4	13,1	15,2
Angola	-4,4	-11,5	-29,7	-27,8	8,7	-16,0	-1,4	-4,9	9,2	14,5
Bénin	-4,2	-7,4	-5,7	-7,6	-8,0	-6,7	-9,0	-8,5	-8,4	-9,1
Botswana	10,3	13,9	4,1	12,3	10,4	11,5	11,6	11,0	6,4	5,7
Burkina Faso	-9,1	-9,6	-8,6	-10,8	-12,3	-10,2	-9,1	-6,8	-8,4	-7,0
Burundi	-6,1	-2,8	-7,5	-6,1	-10,0	-6,8	-6,5	-6,2	-15,1	-17,7
Cameroun	-4,1	-2,8	-2,5	-4,3	-1,7	-4,1	-7,0	-2,5	-2,1	-2,3
Cap-Vert	-6,9	-6,0	-11,0	-12,4	-11,2	-10,8	-12,0	-8,9	-8,9	-8,5
Comores	-12,7	-19,9	-8,4	-6,4	-1,8	1,8	-2,3	-4,5	-2,2	-0,1
Congo, Rép. du	-32,7	-12,9	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	-0,1	1,6	1,6
Congo, Rép. dém. du	-0,5	-3,1	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-2,8	0,6	-3,0	-5,9
Côte d'Ivoire	-1,7	-0,8	-2,6	-1,3	-2,8	-1,1	6,1	3,6	-0,2	1,4
Djibouti	-3,3	-2,3	-0,6	-0,4	-7,2	-5,6	-6,3	-6,2	-10,7	-18,6
Érythrée	-7,1	2,1	-23,8	-28,2	-11,7	—	0,3	-15,3	-9,9	-3,5
Éthiopie	1,1	-3,0	-1,6	-7,9	-5,1	-3,6	-5,7	-4,7	-3,8	-8,5
Gabon	15,6	10,0	-13,8	8,4	19,7	11,0	5,2	9,6	11,6	10,9
Gambie	-13,1	-3,7	-2,4	-2,8	-3,1	-0,4	-5,5	-5,2	-6,1	-6,8
Ghana	-3,1	-14,4	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	0,3	-1,0
Guinée	-8,5	-7,0	-8,5	-7,6	-7,3	-2,7	-4,3	-3,3	-2,9	-2,8
Guinée-Bissau	-16,5	-8,8	-13,2	-12,0	-13,2	-22,2	-10,7	-3,5	-2,2	-4,8
Guinée équatoriale	-107,7	-37,5	-78,5	-43,6	-29,0	-34,4	-7,2	-0,3	18,3	34,5
Kenya	-2,1	-4,2	-4,9	-2,2	-2,7	-4,1	—	-2,5	-7,7	-8,3
Lesotho	-30,2	-30,9	-25,0	-22,8	-18,2	-13,2	-17,0	-11,1	-6,4	-6,5
Madagascar	-5,0	-5,5	-7,4	-5,4	-5,6	-1,3	-6,0	-6,0	-8,6	-7,2
Malawi	-7,1	-11,9	-0,4	-8,2	-5,4	-6,9	-7,0	-8,1	-10,0	-8,6
Mali	-9,1	-6,5	-6,8	-8,8	-10,0	-10,4	-3,1	-4,2	-5,0	-7,2
Maroc	0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,1	0,2	-1,3
Maurice	-0,6	0,4	-2,8	-1,5	-1,6	3,4	5,4	2,6	2,6	0,5
Mauritanie	-1,6	1,7	-0,7	3,0	-2,7	-10,6	1,5	-10,0	-23,1	-30,3
Mozambique, Rép. du	-17,7	-12,5	-14,4	-22,4	-19,2	-22,4	-21,2	-14,7	-9,3	-13,3
Namibie	3,6	1,7	2,4	6,9	9,3	1,7	3,8	4,0	5,5	3,6
Niger	-5,5	-7,2	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-6,2	-7,9	-6,4
Nigéria	6,9	5,1	-8,9	-8,4	10,3	2,6	-11,1	-2,8	2,9	1,7
Ouganda	-6,4	-2,5	-5,3	-7,4	-4,7	-5,8	-6,0	-5,9	-1,2	-5,3
République Centrafricaine	-3,3	-3,0	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-2,9	-5,2	-2,8	-2,2
Rwanda	-6,7	-9,5	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-8,4	-6,8	-8,2
São Tomé-et-Príncipe	-53,3	-30,9	-30,8	-45,4	-48,9	-54,2	-44,8	-36,1	-59,9	-77,2
Sénégal	-4,2	-4,2	-4,1	-5,6	-6,1	-4,9	-6,0	-6,4	-7,3	-6,6
Seychelles	-13,2	-10,7	-16,5	-19,8	-7,2	-23,5	-16,3	-2,8	1,0	2,1
Sierra Leone	-12,5	-0,4	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-12,1	-9,4
Soudan	-16,5	-13,7	-14,9	-15,8	-15,1	-15,5	-9,6	-8,2	-6,8	-4,8
Swaziland	-3,9	-0,2	-6,9	-2,6	-4,7	-4,3	-3,9	-4,1	-6,0	-6,2
Tanzanie	-2,3	-5,3	-11,0	-9,9	-5,3	-5,3	-3,8	-2,4	-5,2	-6,2
Tchad	-8,3	-9,0	-9,8	-15,9	-18,0	-35,1	-51,5	-39,0	-18,3	-10,9
Togo	-6,5	-11,1	-10,6	-9,5	-17,4	-17,3	-14,3	-11,7	-8,6	-6,7
Tunisie	-2,4	-3,1	-3,4	-2,2	-4,2	-4,3	-3,5	-2,9	-2,8	-3,0
Zambie	-3,7	-6,1	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-13,3	-10,8	-10,9
Zimbabwe	-1,1	-8,0	-4,7	2,5	0,2	-4,5	-2,6	-4,4	-7,1	-10,9

Tableau 31 (suite)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europe centrale et orientale	-3,1	-3,6	-3,0	-4,3	-5,3	-2,7	-3,5	-4,2	-4,4	-4,2
Albanie	-6,3	-8,7	-3,9	-3,9	-4,4	-3,2	-6,5	-5,1	-5,5	-5,2
Bosnie-Herzégovine	...	...	-8,6	-9,3	-13,3	-16,7	-22,1	-19,0	-19,0	-18,2
Bulgarie	7,3	10,1	-0,5	-5,0	-5,6	-7,2	-5,3	-8,4	-8,7	-8,3
Croatie	-4,8	-12,5	-6,7	-7,0	-2,5	-3,7	-8,4	-6,1	-5,8	-5,2
Estonie	-8,6	-11,4	-8,6	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-13,2	-11,2	-9,5
Hongrie	-3,7	-4,5	-7,1	-7,9	-8,7	-6,2	-7,2	-8,9	-8,8	-8,2
Lettonie	-3,8	-4,7	-9,0	-9,1	-6,4	-8,9	-6,5	-8,6	-9,3	-8,2
Lituanie	-5,0	-7,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,7	-7,1	-6,9
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	-8,8	-7,9	-7,5	-0,9	-2,1	-6,8	-8,5	-6,0	-7,7	-6,3
Malte	-12,2	-5,9	-6,2	-3,4	-13,4	-4,5	-1,1	-6,0	-4,0	-2,6
Pologne	-2,1	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,9	-2,6	-1,9	-1,7	-2,1
République slovaque	-10,1	-9,2	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-2,3	-2,6
République tchèque	-6,6	-6,2	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2	-5,5	-4,9
Roumanie	-6,7	-5,4	-7,1	-4,1	-3,9	-5,5	-3,4	-5,9	-5,2	-5,3
Serbie-et-Monténégro	...	...	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,8	-10,2	-9,6	-8,5
Slovénie	0,2	0,3	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	1,4	0,1	-0,6	-1,4
Turquie	-1,2	-1,1	1,0	-0,7	-4,8	2,2	-0,8	-2,9	-4,0	-3,5
Communauté des États indépendants¹	0,5	-1,7	-2,5	7,1	13,0	7,9	6,9	6,4	8,3	6,2
Arménie	-18,5	-16,6	-20,8	-16,6	-14,6	-10,0	-6,6	-7,1	-5,9	-5,2
Azerbaïdjan	-25,9	-23,1	-30,7	-13,1	-3,6	-0,9	-12,3	-28,3	-24,2	-8,1
Bélarus	-3,6	-6,1	-6,7	-1,6	-2,7	-3,5	-2,6	-2,9	-3,6	-3,5
Géorgie	-10,8	-10,5	-10,2	-7,8	-4,4	-6,5	-6,0	-7,5	-8,1	-8,4
Kazakhstan	-3,6	-3,5	-5,4	-0,1	4,2	-4,0	-3,5	-0,2	2,1	-0,7
Moldova	-11,1	-14,2	-17,3	-6,0	-9,0	-4,9	-6,0	-9,3	-6,6	-6,3
Mongolie	-2,1	9,0	-5,8	-4,7	-5,7	-7,6	-7,1	-5,6	-3,3	-2,8
Ouzbékistan	-8,8	-4,0	-0,8	-0,8	1,6	-1,0	1,2	8,9	8,2	5,5
République kirghize	-23,2	-8,3	-22,9	-15,7	-5,3	-2,0	-2,2	-2,3	-3,7	-5,7
Russie	2,1	-0,6	-0,8	11,3	17,2	10,9	8,9	8,3	9,9	7,8
Tadjikistan	-6,7	-5,0	-8,3	-3,4	-6,3	-7,1	-2,7	-1,3	-2,2	-2,5
Turkménistan	0,1	-21,6	-32,7	-14,8	8,4	1,7	6,5	4,6	5,4	4,7
Ukraine	-2,7	-3,0	-3,1	2,6	4,7	3,7	7,5	5,8	10,2	4,1

Tableau 31 (suite)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Asie, pays en développement d'	-1,9	0,5	2,6	2,4	2,1	1,7	2,9	3,1	2,2	2,0
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	-2,4	-1,6	-1,1	-0,9	-1,5	-0,8	0,6	0,4	-0,5	-1,3
Bhoutan	6,6	8,3	5,6	0,9	-1,6	-1,1	-2,0	-6,0	-5,0	-2,0
Brunéi Darussalam	37,2	35,7	44,7	48,1	81,7	83,7	72,9	80,8	77,9	78,0
Cambodge	-5,6	-1,1	-5,9	-5,2	-2,9	-1,2	-0,9	-2,4	-3,3	-4,2
Chine	0,9	4,1	3,3	1,6	1,9	1,5	2,8	3,2	2,4	2,8
Fidji	3,5	1,6	-0,3	-4,5	-6,3	-3,6	-2,3	1,5	1,9	1,8
Îles Salomon	6,9	-5,6	-1,6	3,1	-10,6	-12,8	-6,9	1,4	-0,6	-9,5
Inde	-1,6	-0,7	-1,7	-0,7	-1,1	-0,2	1,0	1,1	0,5	—
Indonésie	-3,2	-1,8	4,2	4,1	5,3	4,8	4,5	3,5	2,9	1,9
Kiribati	-12,1	22,0	35,2	12,4	13,3	3,2	7,7	-21,5	-12,5	-13,6
Malaisie	-4,4	-5,9	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,9	12,4	10,1
Maldives	-1,7	-6,8	-4,0	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-6,5	-9,2	-10,9
Myanmar	-10,3	-12,8	-14,8	-8,8	1,4	-4,3	3,5	1,0	-0,2	-0,8
Népal	-5,4	-1,0	-1,0	4,3	3,8	4,8	4,5	1,8	3,0	0,9
Pakistan	-6,5	-4,2	-3,2	-2,8	-1,9	0,4	4,5	3,5	0,3	-0,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	5,5	-5,4	0,6	2,8	8,7	7,0	-0,7	11,2	16,2	10,0
Philippines	-4,6	-5,2	2,3	9,5	8,4	1,9	5,8	4,9	2,8	1,8
République dém. pop. lao	-12,6	-10,5	-4,7	-4,0	-1,4	-3,3	-5,5	-4,5	-3,7	-7,1
Samoa	5,0	-3,6	-3,4	-8,6	-6,1	-11,7	-8,1	-1,9	-1,1	-0,3
Sri Lanka	-4,9	-2,6	-1,4	-3,6	-6,4	-1,1	-1,4	-0,6	-3,2	-3,5
Thaïlande	-7,9	-2,1	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	3,8	2,0
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	2,1	14,9	14,0	11,6	12,7	12,3	8,9
Tonga	-5,9	-0,9	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-2,9	0,8	-0,5
Vanuatu	-2,4	-1,0	2,5	-5,2	2,0	0,8	2,4	-0,7	-3,7	-3,4
Vietnam	-9,9	-6,2	-3,9	4,5	2,1	2,2	-1,2	-5,1	-4,5	-3,6
Moyen-Orient	2,2	1,4	-5,0	2,1	10,9	6,0	4,5	8,1	12,7	12,5
Arabie Saoudite	0,1	-0,1	-8,7	0,3	7,6	5,0	6,2	13,5	19,5	20,1
Bahreïn	4,3	-0,5	-12,5	-1,4	10,4	2,8	-6,1	-5,5	3,1	3,8
Égypte	-0,3	0,2	-3,0	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	3,2	1,8
Émirats arabes unis	9,1	10,1	1,8	1,6	17,3	9,4	4,9	8,5	14,2	16,9
Iran, Rép. islamique d'	4,7	2,1	-2,2	6,3	12,9	5,2	3,1	1,5	3,4	1,6
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	-3,2	0,4	0,3	5,0	0,7	—	4,5	11,2	5,6	1,8
Koweït	22,6	25,9	8,5	16,6	39,6	24,5	12,1	18,1	28,8	29,6
Liban	-37,1	-33,6	-28,1	-18,3	-17,9	-21,5	-13,8	-13,1	-12,2	-10,0
Libye	4,4	0,7	-1,2	5,4	20,8	10,2	-2,0	13,6	21,3	24,1
Oman	1,3	-1,2	-22,3	-3,1	16,1	9,9	8,7	6,6	10,0	6,9
Qatar	-24,0	-25,6	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	27,6	36,2	35,4
République arabe syrienne	-0,4	1,9	-0,3	0,6	4,4	4,8	6,7	3,5	3,3	3,3
Yémen	1,7	1,6	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	1,8	3,5	-1,1

Tableau 31 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hémisphère occidental	-2,2	-3,4	-4,6	-3,3	-2,5	-2,8	-1,0	0,3	0,5	-0,3
Antigua-et-Barbuda	-18,9	-14,7	-10,8	-9,2	-10,6	-7,0	-11,1	-13,2	-13,1	-13,1
Antilles néerlandaises	-10,3	-2,6	-3,6	-9,2	-2,7	-5,5	-2,2	0,2	-3,1	-2,2
Argentine	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,2	-1,4	9,0	6,2	1,1	-1,4
Bahamas	-7,2	-16,9	-23,8	-5,3	-10,5	-11,9	-6,8	-8,1	-10,9	-13,6
Barbade	3,6	-2,2	-2,4	-6,0	-5,6	-3,7	-6,6	-7,8	-10,0	-7,7
Belize	-1,1	-3,5	-6,0	-10,4	-20,6	-22,6	-20,2	-19,5	-14,7	-11,1
Bolivie	-4,5	-7,0	-7,9	-5,9	-5,3	-3,4	-4,2	0,5	2,7	1,1
Brésil	-3,0	-3,8	-4,2	-4,8	-4,0	-4,6	-1,7	0,8	1,2	0,4
Chili	-4,1	-4,4	-4,9	0,1	-1,2	-1,6	-1,3	-0,8	0,5	-1,9
Colombie	-4,8	-5,4	-4,9	0,8	0,8	-1,4	-1,8	-1,9	-1,1	-2,2
Costa Rica	-3,8	-4,8	-5,3	-5,2	-4,4	-4,5	-5,7	-5,3	-5,3	-5,0
Dominique	-20,7	-16,4	-9,0	-12,9	-19,5	-18,2	-15,0	-18,1	-15,0	-12,1
El Salvador	-2,0	-0,9	-0,9	-1,9	-3,3	-1,1	-2,9	-4,9	-4,6	-4,0
Équateur	-0,7	-3,0	-9,3	5,7	6,3	-2,4	-5,0	-1,7	2,8	3,0
Grenade	-19,6	-24,9	-23,0	-8,0	-20,3	-17,6	-25,8	-27,0	-26,1	-25,2
Guatemala	-2,9	-3,5	-5,2	-5,5	-5,4	-5,9	-5,3	-4,3	-4,4	-3,9
Guyana	-7,6	-14,2	-13,7	-11,4	-15,3	-17,6	-14,8	-11,5	-15,9	-23,1
Haïti	1,1	-6,9	-5,5	-7,2	-6,6	-6,6	-4,2	-3,6	-1,5	-1,4
Honduras	-4,1	-3,1	-2,4	-4,4	-4,0	-4,7	-3,1	-3,7	-6,2	-3,6
Jamaïque	-1,4	-5,2	-3,1	-4,9	-5,2	-9,5	-12,5	-11,5	-9,9	-7,8
Mexique	-0,8	-1,9	-3,8	-2,9	-3,1	-2,9	-2,2	-1,5	-1,2	-1,5
Nicaragua	-35,3	-36,1	-39,5	-39,7	-37,1	22,9	-20,3	-19,6	-20,5	-19,4
Panama	-2,1	-5,0	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,2	-2,1	-1,9
Paraguay	-3,7	-6,8	-1,9	-2,1	-2,1	-3,9	2,3	2,5	1,3	0,2
Pérou	-6,5	-5,8	-6,0	-3,0	-2,9	-2,2	-2,0	-1,7	-0,4	-0,7
République Dominicaine	-1,6	-1,1	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	5,2	5,6	3,5
Saint-Kitts-et-Nevis	-30,4	-21,1	-14,3	-21,7	-19,8	-28,9	-33,5	-21,8	-14,4	-15,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-14,0	-28,5	-29,7	-21,8	-8,4	-11,8	-11,8	-12,4	-13,1	-13,9
Sainte-Lucie	-10,1	-11,8	-11,8	-12,5	-12,5	-9,1	-12,7	-18,8	-10,2	-10,1
Suriname	-1,3	-6,4	-14,3	-19,0	-9,5	-19,8	-10,0	-15,5	-11,8	-5,7
Trinité-et-Tobago	1,2	-9,9	-10,6	0,5	6,6	5,0	0,9	12,5	6,2	4,5
Uruguay	-1,1	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	1,6	0,7	0,1	0,2
Venezuela	12,7	4,2	-4,6	1,8	10,0	1,6	7,9	11,3	13,5	12,1

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement										
Balance des paiements¹										
Solde des transactions courantes	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Solde des transactions courantes sur biens et services	-46,6	-45,6	-66,1	42,2	147,9	93,5	128,6	183,4	252,6	230,5
Revenus, net	-83,7	-91,8	-99,5	-114,3	-118,3	-116,9	-124,5	-137,3	-156,9	-152,8
Transferts courants, net	44,2	52,1	49,2	53,2	56,7	63,0	80,0	102,7	105,7	105,5
Solde du compte de capital et d'opérations financières	122,7	146,5	146,5	70,3	-35,7	5,3	-65,1	-178,7	-209,5	-191,6
Solde du compte de capital ²	7,8	21,1	5,9	7,9	8,2	8,9	4,8	5,1	5,9	6,7
Solde du compte d'opérations financières	114,9	125,4	140,6	62,4	-43,9	-3,5	-69,9	-183,8	-215,4	-198,3
Investissement direct, net	118,3	147,5	155,2	158,5	158,5	178,1	152,3	135,4	147,6	157,8
Investissements de portefeuille, net	75,8	58,0	21,3	8,0	-29,9	-61,2	-54,5	-22,6	-41,7	-43,9
Autres investissements, net	-1,1	6,6	-35,8	-68,6	-99,2	-35,7	-15,6	1,0	-22,8	-57,2
Avoirs de réserve	-78,1	-86,8	—	-35,6	-73,3	-84,7	-152,1	-297,7	-298,6	-254,9
Erreurs et omissions, net	-36,6	-61,2	-30,2	-51,4	-50,6	-44,9	-19,1	29,8	8,2	8,4
Flux de capitaux										
Total, net ³	192,9	212,2	140,6	98,0	29,4	81,2	82,2	113,8	83,2	56,6
Flux officiels, net	-0,1	14,7	52,5	26,5	-20,5	24,5	8,9	-13,2	-20,1	-31,7
Flux privés, net ⁴	183,9	209,1	93,8	57,8	33,3	62,6	73,0	130,1	96,5	79,0
Investissement direct, net	118,3	147,5	155,2	158,5	158,5	178,1	152,3	135,4	147,6	157,8
Investissements de portefeuille privés, net	74,1	61,2	22,7	6,4	-12,9	-54,0	-49,6	6,7	-18,3	-15,8
Autres flux privés, net	-8,5	0,4	-84,1	-107,2	-112,3	-61,5	-29,7	-12,0	-32,8	-63,0
Financement extérieur⁵										
Financement extérieur, net ⁶	277,7	354,1	265,5	237,8	220,9	164,8	175,9	241,1	235,0	245,7
Flux non générateurs de dette	155,3	196,3	166,4	170,3	179,4	175,2	146,7	149,5	167,1	179,9
Transferts de capital ⁷	7,8	21,1	5,9	7,9	8,2	8,9	4,8	5,1	5,9	6,7
Investissement direct étranger et titres de participation ⁸	147,5	175,2	160,5	162,4	171,2	166,4	141,8	144,4	161,2	173,2
Emprunt extérieur, net ⁹	122,4	157,8	99,1	67,5	41,5	-10,5	29,3	91,5	67,9	65,8
Créanciers officiels ¹⁰	2,8	12,0	51,1	31,8	4,8	28,7	13,9	14,6	6,7	1,1
Dont :										
Crédits et prêts du FMI ¹¹	0,7	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,8	...	...
Banques ¹⁰	8,0	6,4	10,5	-15,3	-11,0	-3,7	-2,0	29,9	31,1	31,8
Autres créanciers privés ¹⁰	111,6	139,3	37,5	51,0	47,7	-35,5	17,4	47,0	30,2	32,9
Pour mémoire										
Solde des transactions sur biens et services en pourcentage du PIB ¹²	-0,8	-0,7	-1,1	0,7	2,4	1,5	2,0	2,6	3,1	2,6
Amortissement de la dette extérieure, selon l'échéancier	212,4	255,5	262,9	295,7	307,7	313,9	328,7	354,0	351,6	349,3
Financement extérieur brut ¹³	490,1	609,6	528,4	533,5	528,7	478,6	504,7	595,1	586,6	595,0
Emprunt extérieur brut ¹⁴	334,8	413,3	362,0	363,2	349,3	303,4	358,0	445,6	419,5	415,1
Financement extérieur exceptionnel, net	33,4	-7,7	28,3	24,5	17,7	15,3	32,5	28,2	19,3	24,4
Dont :										
Arriérés au titre du service de la dette	-5,6	-29,8	11,9	8,5	-18,0	3,0	0,9	15,7	...	...
Annulation de dettes	11,0	16,2	1,8	2,0	2,2	2,7	4,6	1,6	...	...
Rééchelonnement du service de la dette	27,5	2,8	8,2	11,8	1,4	9,1	15,3	6,9	...	...

¹Présentation type conforme à celle retenue dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (1993).

²Y compris les transferts de capital — annulations de dettes incluses — et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits.

³Y compris les investissements directs nets, les investissements de portefeuille nets et les autres flux nets à court et à long terme, dont les emprunts auprès des créanciers officiels et privés. Selon la présentation de la balance des paiements susmentionnée, le montant total net des flux de capitaux est égal au solde du compte d'opérations financières, déduction faite des variations des avoirs de réserve.

⁴La couverture des flux officiels nets étant imparfaite, il se peut que certains de ces flux se retrouvent au poste résiduel «flux privés (net)».

⁵Tel que défini dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (voir note 6). Il convient de noter qu'il n'existe pas de définition du financement extérieur généralement acceptée.

⁶Montant égal — mais de signe inverse — au total du solde des transactions sur biens et services, des revenus et transferts courants nets, des investissements directs étrangers, des variations des avoirs de réserve, de l'acquisition nette d'autres actifs (tels que les avoirs de portefeuille privés enregistrés, les crédits à l'exportation et le nantissement des opérations de réduction de la dette), ainsi que des erreurs et omissions nettes. Tel qu'il est défini dans les *Perspectives*, ce montant correspond au total requis pour financer le compte des transactions courantes, les sorties d'investissement direct, les transactions nettes sur réserves (mesures de nature discrétionnaire prises par les autorités), l'acquisition nette d'actifs extérieurs autres que les réserves et les transactions nettes couvertes par le poste «erreurs et omissions» (qui correspondent souvent aux fuites de capitaux).

⁷Y compris les autres transactions du compte de capital.

⁸Investissements directs étrangers générateurs de dette non compris.

⁹Montant net des décaissements de crédits à court et à long terme (financement exceptionnel compris) par les créanciers officiels et privés.

¹⁰Variation des engagements.

¹¹Utilisation des ressources du FMI dans le cadre du compte des ressources générales, du fonds fiduciaire et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).

Pour plus de détails, se reporter au tableau 36.

¹²Souvent désigné par l'expression «solde des ressources» ou, avec le signe inverse, «transferts nets de ressources».

¹³Financement extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

¹⁴Emprunt extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

Tableau 33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Afrique										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
Solde du compte de capital	7,0	9,4	3,2	3,2	1,9	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9
Solde du compte d'opérations financières	-2,4	-3,0	15,6	12,8	-7,3	-2,4	5,3	-3,9	-6,6	-8,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-5,9	-10,5	3,3	-2,9	-12,8	-12,3	-7,6	-20,0	-22,9	-23,4
Autres flux officiels, net	-2,6	-6,4	1,8	1,5	0,9	0,5	3,7	5,2	2,3	2,6
Flux privés, net	4,5	12,3	8,3	12,2	5,6	13,5	11,9	14,8	16,6	13,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	17,2	28,6	26,1	30,1	16,3	19,9	18,7	20,6	22,9	23,5
Flux non générateurs de dette	14,3	25,5	19,9	22,3	11,5	20,6	15,2	16,8	18,8	19,9
Emprunt extérieur, net	2,9	3,0	6,2	7,8	4,8	-0,7	3,5	3,8	4,1	3,7
Créanciers officiels	-1,8	-5,6	2,9	2,5	0,4	-1,5	2,4	3,3	1,0	2,0
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	...	...
Banques	1,2	0,8	-1,3	2,3	0,5	-0,2	1,0	0,7	1,0	-2,5
Autres créanciers privés	3,5	7,9	4,6	2,9	3,9	1,0	0,1	-0,3	2,1	4,1
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	13,1	13,1	4,5	9,5	6,8	6,1	6,4	6,7	—	5,1
Afrique subsaharienne										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-5,7	-8,8	-17,6	-14,4	-1,6	-9,1	-11,7	-10,0	-6,8	-6,4
Solde du compte de capital	6,8	9,3	3,1	2,8	1,9	2,6	2,2	2,7	2,9	2,8
Solde du compte d'opérations financières	1,1	1,7	14,5	11,2	0,5	5,7	10,4	5,8	2,9	3,0
Variations des réserves (augmentation = -)	-3,2	-5,5	2,2	-3,3	-6,1	-2,2	-3,2	-10,5	-14,4	-11,7
Autres flux officiels, net	-1,6	-4,6	3,2	3,0	3,2	2,7	6,3	7,4	4,6	4,1
Flux privés, net	5,7	11,7	8,7	11,3	7,3	11,5	12,5	14,7	18,2	14,1
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	16,8	26,8	24,6	27,4	15,2	16,0	16,9	19,2	22,1	21,5
Flux non générateurs de dette	13,0	23,6	18,2	20,3	9,9	16,0	12,8	13,9	16,2	17,5
Emprunt extérieur, net	3,8	3,2	6,4	7,0	5,3	—	4,1	5,3	5,9	4,0
Créanciers officiels	-1,5	-4,6	3,4	3,1	1,3	-0,4	3,7	4,6	1,9	2,4
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	...	...
Banques	0,9	—	-1,3	0,9	0,2	-0,7	0,1	—	1,0	-2,7
Autres créanciers privés	4,4	7,8	4,3	3,0	3,8	1,1	0,2	0,7	3,0	4,3
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	8,5	9,4	3,5	8,8	6,8	6,0	6,3	6,7	—	5,1
Europe centrale et orientale										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Solde du compte de capital	1,2	10,2	0,4	0,3	0,5	0,7	0,7	0,4	1,6	2,8
Solde du compte d'opérations financières	15,1	6,3	18,5	23,1	37,8	24,0	33,0	32,2	36,1	37,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-7,4	-10,6	-9,5	-11,3	-3,3	5,8	-14,4	-13,6	-9,4	-5,7
Autres flux officiels, net	0,1	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,5	-7,6	-5,5	-6,6	-5,5
Flux privés, net	23,0	20,2	27,2	36,7	39,1	12,1	55,3	51,5	53,2	49,3
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	24,8	40,2	33,9	47,1	52,7	27,7	46,1	54,3	56,0	54,7
Flux non générateurs de dette	13,4	23,8	21,1	21,5	24,8	25,1	24,7	17,7	23,3	27,1
Emprunt extérieur, net	11,4	16,3	12,8	25,6	27,9	2,6	21,4	36,7	32,7	27,5
Créanciers officiels	-0,2	-3,3	0,5	-2,5	1,8	5,9	-7,6	-5,6	-7,1	-5,8
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	...	...
Banques	5,3	1,2	2,6	2,0	4,0	-7,3	2,8	8,7	5,8	6,4
Autres créanciers privés	6,4	18,4	9,7	26,1	22,1	4,0	26,3	33,5	34,1	26,9
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	1,4	0,2	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	—

Tableau 33 (suite)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Communauté des États indépendants²										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Solde du compte de capital	0,1	-1,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0
Solde du compte d'opérations financières	5,3	21,0	21,3	-10,3	-36,0	-21,0	-23,4	-28,4	-49,2	-42,3
Variations des réserves (augmentation = -)	2,2	-3,8	7,5	-2,2	-17,1	-11,2	-11,8	-33,6	-27,8	-34,7
Autres flux officiels, net	10,6	8,4	9,9	-0,1	-4,0	-4,2	-1,5	-4,7	-2,6	-2,5
Flux privés, net	-3,8	19,6	7,2	-6,1	-12,6	-1,7	-9,2	15,2	-19,2	-5,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	33,3	54,3	31,3	10,3	3,0	-5,3	11,6	34,5	24,6	32,1
Flux non générateurs de dette	4,8	6,6	5,5	4,4	2,7	3,2	3,3	9,3	10,1	11,0
Emprunt extérieur, net	28,4	47,7	25,9	5,9	0,2	-8,4	8,3	25,2	14,5	21,1
Créanciers officiels	8,8	6,8	8,3	-1,1	-5,2	-5,0	-1,9	-1,9	-1,5	-1,3
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	...	...
Banques	7,4	15,7	0,1	-1,3	0,8	3,4	11,0	23,1	13,9	23,9
Autres créanciers privés	12,3	25,2	17,5	8,3	4,6	-6,8	-0,8	4,0	2,1	-1,4
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	12,2	-21,1	7,4	7,3	5,7	1,8	1,8	-1,8	0,2	0,1
Asie, pays en développement d'										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
Solde du compte de capital	0,8	0,8	0,6	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Solde du compte d'opérations financières	67,2	34,9	-27,6	-26,1	-21,0	-30,4	-73,0	-106,6	-82,0	-80,2
Variations des réserves (augmentation = -)	-37,4	-28,8	-20,7	-31,3	-17,8	-62,2	-114,0	-163,5	-180,3	-121,7
Autres flux officiels, net	-3,1	11,3	21,4	22,2	11,4	6,0	5,6	-2,6	6,5	4,2
Flux privés, net	107,7	52,5	-28,3	-17,0	-14,6	25,7	35,5	59,5	91,8	37,3
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	108,4	106,4	41,0	55,8	70,6	47,9	67,3	85,2	93,8	75,6
Flux non générateurs de dette	69,1	62,3	52,5	54,0	62,1	53,2	58,9	66,5	74,0	75,0
Emprunt extérieur, net	39,4	44,2	-11,5	1,8	8,4	-5,3	8,5	18,7	19,8	0,6
Créanciers officiels	-3,1	11,3	21,4	22,2	11,4	6,0	5,6	-2,6	6,5	4,2
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	...	...
Banques	27,9	13,5	-12,5	-11,8	-22,3	-6,4	-8,3	0,7	6,2	3,6
Autres créanciers privés	14,6	19,4	-20,5	-8,7	19,3	-4,8	11,1	20,7	7,1	-7,3
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	0,7	0,5	14,6	7,1	5,6	6,6	7,6	6,2	2,9	2,9
Chine et Inde non comprises										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-38,9	-23,7	24,3	35,8	30,2	21,9	30,1	33,6	27,0	18,8
Solde du compte de capital	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Solde du compte d'opérations financières	50,8	33,8	-19,5	-28,9	-17,8	-18,3	-25,6	-34,1	-24,0	-17,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-3,0	11,6	-11,7	-16,7	-1,2	-6,2	-19,7	-20,8	-14,0	-16,4
Autres flux officiels, net	-5,4	9,7	15,9	15,2	11,9	5,0	3,6	2,0	3,1	2,7
Flux privés, net	59,3	12,5	-23,7	-27,3	-28,5	-17,3	-9,6	-15,3	-13,1	-3,9
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	53,4	27,4	-1,5	1,7	0,6	-4,1	1,5	-1,0	0,7	4,1
Flux non générateurs de dette	24,6	10,6	9,6	13,1	6,4	2,6	6,5	5,1	7,7	7,5
Emprunt extérieur, net	28,9	16,8	-11,1	-11,4	-5,8	-6,7	-4,9	-6,1	-7,0	-3,4
Créanciers officiels	-5,4	9,7	15,9	15,2	11,9	5,1	3,6	2,0	3,1	2,7
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-0,4	5,7	7,0	2,1	1,0	-2,2	-2,7	-0,6	...	...
Banques	24,0	6,2	-15,4	-9,8	-15,7	-6,5	-10,4	-6,5	-1,2	-0,2
Autres créanciers privés	10,3	0,9	-11,6	-16,7	-1,9	-5,2	1,9	-1,6	-8,9	-6,0
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	0,7	0,5	14,6	7,1	5,6	6,6	7,6	6,2	2,9	2,9

Tableau 33 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Moyen-Orient										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Solde du compte de capital	0,2	0,5	0,3	1,1	2,9	2,9	1,3	1,2	-0,1	-0,1
Solde du compte d'opérations financières	-14,2	-0,3	24,0	3,7	-63,4	-25,7	-28,3	-60,7	-107,5	-110,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-14,6	-6,8	12,1	0,7	-27,0	-9,8	-2,7	-31,2	-45,4	-56,2
Autres flux officiels, net	2,4	-2,4	0,2	-1,0	-24,3	-9,7	-13,3	-28,4	-27,5	-30,7
Flux privés, net	-2,2	7,0	12,6	-5,2	-23,9	-9,2	-22,0	-10,9	-42,6	-29,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	3,5	13,6	23,0	9,2	14,7	—	4,9	11,4	2,4	10,6
Flux non générateurs de dette	3,5	3,2	2,3	4,5	7,5	5,3	4,0	4,9	3,3	6,6
Emprunt extérieur, net	—	10,4	20,7	4,7	7,1	-5,3	0,9	6,6	-1,0	4,1
Créanciers officiels	0,9	0,4	0,6	0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-0,2	-0,6	0,4
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	...	...
Banques	-8,2	-3,1	6,0	0,9	-0,9	-0,3	0,2	0,3	1,3	—
Autres créanciers privés	7,4	13,1	14,0	3,1	8,5	-4,9	1,8	6,4	-1,6	3,6
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	1,0	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	1,0	2,5	0,7	1,5
Hémisphère occidental										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Solde du compte de capital	-1,5	1,5	1,7	3,3	3,0	2,6	0,6	1,4	1,8	1,6
Solde du compte d'opérations financières	43,8	66,5	88,9	59,2	46,0	52,1	16,5	-16,4	-6,1	5,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-15,0	-26,3	7,3	11,3	4,7	4,9	-1,6	-35,7	-12,7	-13,2
Autres flux officiels, net	-7,4	7,1	18,8	6,5	-6,1	26,5	22,0	22,7	7,8	0,2
Flux privés, net	54,8	97,4	66,6	37,3	39,6	22,2	1,4	—	-3,3	14,2
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	90,5	111,0	110,2	85,3	63,7	74,6	27,4	35,0	35,4	49,2
Flux non générateurs de dette	50,2	74,9	65,1	63,5	70,7	67,9	40,7	34,4	37,6	40,3
Emprunt extérieur, net	40,2	36,1	45,1	21,7	-7,0	6,7	-13,3	0,6	-2,2	8,9
Créanciers officiels	-1,8	2,5	17,3	10,0	-3,1	23,4	16,6	21,5	8,5	1,6
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,5	...	...
Banques	-25,4	-21,8	15,5	-7,5	6,8	7,1	-8,8	-3,6	2,9	0,3
Autres créanciers privés	67,4	55,4	12,3	19,3	-10,6	-23,9	-21,1	-17,3	-13,6	7,1
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	5,0	-0,6	0,9	-0,2	-1,1	0,4	15,6	14,4	15,4	14,8

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 34. Pays émergents et en développement — Classification analytique :
balance des paiements et financement extérieur¹
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Solde du compte de capital	3,2	—	—	0,5	1,1	1,4	0,4	—	-0,9	-1,5
Solde du compte d'opérations financières	-34,6	-8,9	29,7	4,6	-90,3	-32,2	-31,8	-68,8	-132,5	-141,4
Variations des réserves (augmentation = -)	-15,8	-27,9	18,4	4,9	-42,8	-13,6	-1,5	-39,7	-65,1	-78,8
Autres flux officiels, net	-2,9	1,1	3,0	-0,4	-26,6	-8,6	-5,7	-20,6	-27,2	-33,3
Flux privés, net	-17,6	17,0	12,4	-11,2	-38,2	-9,0	-23,5	-5,9	-45,6	-37,6
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	-5,8	33,0	29,4	13,7	18,4	4,3	6,6	11,0	2,2	11,4
Flux non générateurs de dette	9,4	7,8	9,1	9,8	12,2	12,8	11,5	15,5	14,6	17,2
Emprunt extérieur, net	-15,2	25,2	20,4	3,9	6,2	-8,5	-5,0	-4,5	-12,5	-5,8
Créanciers officiels	-3,7	3,4	1,9	2,2	—	-1,1	1,1	1,4	-1,7	-1,3
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	...	...
Banques	-9,7	-3,9	2,1	—	-2,4	-1,6	-2,0	-1,1	-0,2	-3,5
Autres créanciers privés	-1,8	25,7	16,4	1,8	8,6	-5,8	-4,0	-4,9	-10,6	-1,1
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	8,9	7,9	6,1	4,5	2,2	1,2	2,5	2,0	-4,7	1,8
Pays exportateurs d'autres produits										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
Solde du compte de capital	4,6	21,1	5,9	7,4	7,1	7,5	4,4	5,2	6,8	8,2
Solde du compte d'opérations financières	149,5	134,3	110,9	57,8	46,4	28,6	-38,1	-115,0	-82,8	-56,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-62,3	-58,9	-18,4	-40,6	-30,5	-71,1	-150,7	-258,0	-233,5	-176,1
Autres flux officiels, net	2,8	13,6	49,5	26,9	6,0	33,1	14,5	7,3	7,1	1,5
Flux privés, net	201,5	192,1	81,4	69,1	71,5	71,6	96,5	136,0	142,1	116,6
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	283,4	321,0	236,1	224,1	202,6	160,5	169,4	230,1	232,9	234,3
Flux non générateurs de dette	145,9	188,5	157,3	160,5	167,2	162,4	135,1	134,1	152,5	162,7
Emprunt extérieur, net	137,6	132,6	78,7	63,5	35,3	-2,0	34,2	96,0	80,4	71,6
Créanciers officiels	6,5	8,6	49,2	29,6	4,8	29,8	12,8	13,2	8,3	2,3
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	...	...
Banques	17,7	10,4	8,3	-15,2	-8,7	-2,1	—	31,0	31,2	35,3
Autres créanciers privés	113,4	113,6	21,2	49,2	39,2	-29,7	21,4	51,9	40,8	34,0
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	24,5	-15,5	22,3	20,0	15,5	14,1	30,0	26,2	24,0	22,6
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
Solde du compte de capital	8,5	22,1	6,3	7,5	6,1	6,4	3,9	4,9	6,2	7,5
Solde du compte d'opérations financières	137,1	130,5	119,6	78,3	85,8	67,7	34,1	-14,8	12,2	40,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-35,7	-19,4	-15,0	-28,2	-10,0	-14,6	-61,9	-111,7	-71,3	-54,3
Autres flux officiels, net	-13,4	5,6	37,3	24,1	12,0	39,0	18,8	11,6	3,2	-1,4
Flux privés, net	173,6	153,4	96,9	77,9	87,8	50,7	79,5	87,0	83,9	98,4
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	217,2	217,4	198,7	179,9	148,4	129,4	117,0	145,7	145,3	148,7
Flux non générateurs de dette	113,0	143,3	118,3	127,5	119,6	123,0	93,0	90,4	100,3	107,5
Emprunt extérieur, net	104,2	74,1	80,4	52,5	28,8	6,4	24,0	55,3	45,0	41,1
Créanciers officiels	-7,1	2,3	38,0	27,8	9,1	34,4	15,1	16,8	1,9	-2,0
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	-3,0	1,7	9,1	1,6	-7,5	23,3	15,3	4,1	...	...
Banques	6,8	-11,8	6,2	-11,7	-2,8	-6,1	-12,9	1,5	11,3	3,7
Autres créanciers privés	104,5	83,6	36,2	36,4	22,5	-22,0	21,8	37,0	31,8	39,5
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	17,9	10,3	20,2	17,5	12,2	14,1	30,9	30,1	19,3	24,4

Tableau 34 (suite)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Financement public										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Solde du compte de capital	3,1	10,8	3,9	3,6	3,6	3,8	3,1	3,4	3,4	3,5
Solde du compte d'opérations financières	20,7	2,7	8,7	-0,8	-11,9	-7,1	-2,2	-3,4	-6,4	-1,2
Variations des réserves (augmentation = -)	2,1	-11,4	-2,3	-3,4	-12,1	-5,1	-11,0	-13,5	-10,6	-11,0
Autres flux officiels, net	-1,6	-3,2	13,1	18,7	14,9	7,2	8,1	9,9	0,4	4,2
Flux privés, net	19,4	15,9	-1,8	-17,7	-16,5	-8,5	-0,6	-2,1	3,9	5,9
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	22,3	25,6	16,3	11,9	17,6	8,1	19,6	18,9	13,5	17,3
Flux non générateurs de dette	13,1	15,8	10,0	13,2	12,3	14,1	17,5	16,8	17,3	19,2
Emprunt extérieur, net	9,1	9,8	6,3	-1,3	5,4	-6,1	2,1	2,1	-3,8	-1,9
Créanciers officiels	-1,2	-2,5	13,0	19,5	15,9	6,9	8,8	11,1	0,3	4,1
Dont :										
Crédits et prêts du FMI	0,2	3,2	6,0	1,8	1,1	-0,7	-0,7	0,2	...	...
Banques	16,2	14,6	0,7	0,7	-7,7	-2,4	-5,6	-2,2	1,4	1,7
Autres créanciers privés	-5,9	-2,2	-7,4	-21,5	-2,8	-10,6	-1,1	-6,9	-5,5	-7,7
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	8,8	8,2	21,9	14,5	10,1	11,4	12,9	11,0	3,8	7,2
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Solde du compte de capital	5,5	10,2	4,4	5,7	4,4	4,0	1,9	2,9	2,6	2,7
Solde du compte d'opérations financières	48,3	46,9	56,3	32,8	16,1	21,2	8,5	-7,3	-13,1	-4,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-9,0	-4,3	7,7	3,0	-7,5	-13,9	-13,1	-27,2	-14,2	-16,2
Autres flux officiels, net	-8,2	-5,4	22,9	25,3	8,4	16,0	21,0	10,9	-1,9	-2,3
Flux privés, net	66,0	56,1	27,0	3,8	20,6	26,3	5,1	13,5	10,2	19,3
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	73,4	63,9	69,4	48,1	49,9	52,2	39,1	40,8	23,3	32,0
Flux non générateurs de dette	36,4	48,6	47,9	55,6	55,7	48,8	40,0	37,0	38,0	43,3
Emprunt extérieur, net	37,1	15,3	21,5	-7,5	-5,8	3,3	-0,9	3,8	-14,6	-11,3
Créanciers officiels	-8,4	-5,1	22,3	25,7	5,8	12,4	18,8	12,7	-5,5	-4,7
Dont :										
Crédits et prêts du FMI	0,9	3,3	10,8	5,9	-6,3	5,4	10,2	4,9	...	...
Banques	14,8	28,8	9,5	-7,7	-10,7	-1,8	-13,0	-5,3	1,6	-1,8
Autres créanciers privés	30,7	-8,4	-10,3	-25,4	-0,9	-7,3	-6,7	-3,5	-10,7	-4,8
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	14,9	10,3	19,5	16,8	11,6	13,3	16,6	13,0	3,4	8,1

Tableau 34 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
Solde du compte de capital	1,2	10,3	4,0	4,6	3,6	4,7	1,8	4,2	4,5	4,5
Solde du compte d'opérations financières	7,8	-1,8	8,4	7,0	5,9	2,6	7,5	4,7	5,3	6,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-0,9	-0,1	1,2	—	-0,1	-1,7	-3,0	-2,5	-2,2	-2,0
Autres flux officiels, net	2,2	-4,4	4,1	3,5	1,8	0,3	3,7	5,0	0,9	4,3
Flux privés, net	6,2	2,1	2,9	3,4	4,1	4,4	7,7	2,7	6,3	4,5
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	10,3	8,9	11,7	11,7	9,3	8,6	11,7	11,6	12,3	13,2
Flux non générateurs de dette	3,5	13,8	8,1	9,0	7,1	8,7	7,0	9,6	9,7	10,1
Emprunt extérieur, net	6,8	-5,0	3,6	2,7	2,2	—	4,7	2,0	2,6	3,1
Créanciers officiels	2,4	-4,1	4,3	3,6	2,0	0,1	3,3	4,8	1,0	4,2
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	—	-0,1	0,3	0,2	—	-0,2	0,1	-0,4	...	...
Banques	1,0	-0,1	-0,4	1,3	1,0	—	0,6	0,2	0,1	0,4
Autres créanciers privés	3,4	-0,8	-0,3	-2,2	-0,8	-0,2	0,8	-3,0	1,4	-1,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	8,5	6,1	-0,2	5,9	5,0	5,1	6,3	5,1	0,6	3,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9
Solde du compte de capital	0,3	0,6	0,4	1,3	3,0	3,1	1,5	1,3	0,1	0,1
Solde du compte d'opérations financières	-16,7	-3,7	26,9	6,8	-69,9	-32,4	-32,5	-69,1	-115,4	-119,8
Variations des réserves (augmentation = -)	-17,3	-11,8	13,2	1,0	-33,8	-19,9	-7,5	-41,3	-54,3	-68,4
Autres flux officiels, net	2,4	-3,0	0,1	-1,1	-25,3	-11,0	-15,1	-29,8	-28,9	-31,4
Flux privés, net	-3,2	7,8	13,1	-3,9	-25,3	-6,4	-21,7	-9,5	-42,9	-28,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	4,9	16,7	26,2	13,2	17,1	5,2	7,9	14,5	5,3	14,8
Flux non générateurs de dette	4,9	5,4	4,7	6,6	9,4	10,5	7,1	9,0	7,5	10,6
Emprunt extérieur, net	0,1	11,3	21,6	6,6	7,7	-5,3	0,8	5,6	-2,1	4,1
Créanciers officiels	1,5	0,5	1,2	1,2	-0,2	-0,5	-1,9	-0,8	-0,7	0,8
<i>Dont :</i>										
Crédits et prêts du FMI	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	...	...
Banques	-7,9	-2,3	6,1	2,4	-0,6	0,2	1,0	1,1	1,3	0,2
Autres créanciers privés	6,5	13,1	14,2	3,0	8,5	-5,1	1,7	5,2	-2,8	3,1
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	6,8	5,3	2,9	2,3	1,9	1,3	1,8	3,3	1,4	1,9

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.

Tableau 35. Pays émergents et en développement : réserves¹

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	638,9	700,8	699,7	726,5	815,7	910,5	1.088,5	1.412,6	1.711,2	1.966,1
Par région										
Afrique	31,9	43,8	41,5	42,4	54,6	64,8	72,6	90,9	113,8	137,2
Afrique subsaharienne	21,6	29,5	28,0	29,6	35,7	36,0	36,6	40,6	55,1	66,8
Afrique du Sud et Nigéria non compris	16,4	16,9	16,3	17,6	19,4	19,2	23,1	26,8	31,1	34,1
Europe centrale et orientale	71,8	77,4	89,7	94,9	97,3	98,9	132,0	160,9	170,3	175,9
Communauté des États indépendants ²	19,9	22,3	15,1	16,5	33,2	44,2	58,2	92,7	120,5	155,2
Russie	12,0	13,7	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	93,9	124,8
Russie non comprise	7,9	8,6	6,6	7,4	8,4	11,0	13,5	18,8	26,6	30,4
Asie, pays en développement d'	231,1	249,6	274,5	307,7	321,8	380,4	496,9	670,1	850,4	972,1
Chine	107,7	143,4	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	557,9	654,6
Inde	20,8	25,3	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	117,1	125,7
Chine et Inde non comprises	102,6	80,9	96,8	116,1	114,5	117,7	136,6	161,4	175,4	191,8
Moyen-Orient	127,2	137,1	125,5	121,6	152,6	163,0	167,6	201,9	247,3	303,5
Hémisphère occidentale	157,0	170,6	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	208,8	222,1
Brésil	58,5	51,0	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	46,5	48,0
Mexique	19,4	28,8	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	63,9	69,0
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	115,9	133,8	117,5	111,9	158,7	172,0	173,3	218,1	283,2	362,0
Autres produits	522,9	567,0	582,1	614,6	657,0	738,6	915,2	1.194,5	1.428,0	1.604,1
<i>Dont</i> : produits primaires	29,9	32,0	30,0	29,1	29,7	29,3	32,3	34,9	37,7	37,2
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	412,5	419,6	430,8	453,8	476,8	502,6	585,9	716,6	788,0	842,3
<i>Dont</i> : financement public	42,4	46,0	50,7	57,4	66,0	68,8	78,8	92,9	103,6	114,6
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	115,2	112,8	98,8	96,2	111,9	124,4	138,7	168,7	182,9	199,1
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	9,4	10,3	10,2	11,0	11,9	13,0	16,9	19,7	22,0	24,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	137,8	151,8	139,3	134,8	172,2	192,3	204,5	253,5	307,9	376,3

Tableau 35 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services³</i>									
Pays émergents et en développement	42,7	43,6	45,7	48,3	46,5	51,1	57,1	62,4	62,9	64,4
Par région										
Afrique	24,6	32,4	30,9	31,3	39,1	45,2	47,5	49,3	53,7	60,5
Afrique subsaharienne	21,8	27,9	27,3	28,8	33,6	33,1	31,9	28,9	34,7	39,1
Afrique du Sud et Nigéria non compris	30,3	29,7	28,5	30,5	33,6	31,3	36,3	35,9	36,3	37,1
Europe centrale et orientale	32,8	32,5	35,4	38,7	34,8	35,4	42,0	40,1	34,6	32,9
Communauté des États indépendants ²	14,4	15,4	12,3	17,6	30,5	34,9	41,5	53,3	57,1	66,3
Russie	13,8	14,9	11,5	17,2	40,6	45,4	53,7	72,0	75,1	89,5
Russie non comprise	15,6	16,2	13,6	18,2	17,6	20,7	23,7	26,4	30,9	32,2
Asie, pays en développement d'	42,8	44,7	56,8	59,6	49,8	58,8	68,6	75,3	77,4	75,1
Chine	69,9	87,2	91,6	83,4	67,4	79,7	89,0	91,1	96,4	90,7
Inde	37,5	43,4	47,0	52,9	51,1	61,7	85,7	111,4	103,4	95,7
Chine et Inde non comprises	31,0	24,1	37,2	44,1	35,8	39,1	43,1	45,9	43,2	43,4
Moyen-Orient	69,5	70,7	67,8	65,8	74,4	75,6	71,4	77,1	85,0	96,7
Hémisphère occidental	55,0	50,8	43,6	43,7	41,7	43,0	47,6	55,5	50,1	49,4
Brésil	87,2	66,0	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,0	60,4	57,1
Mexique	28,1	33,8	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	42,6	43,2
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	59,6	63,4	58,3	55,0	70,3	71,5	66,1	74,0	84,9	100,8
Autres produits	40,2	40,6	43,8	47,3	43,0	47,9	55,7	60,6	59,8	59,5
Dont : produits primaires	50,7	51,7	50,3	53,4	52,6	51,8	56,2	53,7	50,1	46,1
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	38,5	36,3	39,0	42,1	38,4	40,9	46,2	49,2	45,7	44,9
Dont : financement public	24,9	25,5	30,8	37,2	37,2	39,0	41,7	42,9	42,6	43,6
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	40,4	36,3	33,7	35,6	36,1	39,3	42,8	46,0	43,3	43,5
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	23,7	25,4	23,1	24,7	26,6	27,9	34,1	35,1	33,7	34,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	63,8	67,2	63,7	61,3	71,2	75,8	73,9	81,8	88,1	100,0

¹Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau 36. Crédits et prêts du FMI (net)¹
(Milliards de dollars EU)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Économies avancées	-0,1	-0,1	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	—	—	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—
Pays émergents et en développement	17,3	0,7	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,8
Par région									
Afrique	0,8	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8
Afrique subsaharienne	0,6	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4
Europe centrale et orientale	-2,4	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—
Communauté des États indépendants ²	7,5	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3
Russie	5,5	3,2	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9
Russie non comprise	2,0	1,3	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4
Asie, pays en développement d'	-1,5	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6
Chine	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Inde	-1,2	-1,3	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—
Chine et Inde non comprises	-0,3	-0,4	5,7	7,0	2,1	1,0	-2,2	-2,7	-0,6
Moyen-Orient	—	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1
Hémisphère occidentale	12,9	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,5
Brésil	—	-0,1	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2
Mexique	12,1	-2,1	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—
Classification analytique									
Source des recettes d'exportation									
Combustibles	-0,1	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5
Autres produits	17,4	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3
Dont : produits primaires	0,6	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3
Source de financement extérieur									
Pays débiteurs (net)	12,3	-3,0	1,7	9,1	1,6	-7,5	23,3	15,3	4,1
Dont : financement public	0,5	0,2	3,2	6,0	1,8	1,1	-0,7	-0,7	0,2
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	2,2	0,9	3,3	10,8	5,9	-6,3	5,4	10,2	4,9
Autres groupes									
Pays pauvres très endettés	0,6	—	-0,1	0,3	0,2	—	-0,2	0,1	-0,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,2	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6
Pour mémoire									
Total									
Crédits (net) provenant de :									
Compte des ressources générales	15,633	0,291	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,738
FRPC	1,619	0,325	0,179	0,374	0,194	-0,140	0,114	0,575	0,017
Crédits décaissés (en fin d'année) ³ :									
Compte des ressources générales	52,832	51,396	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,143
FRPC	8,284	8,336	7,997	8,733	8,708	8,128	7,952	9,206	10,080

¹Ce tableau recouvre les décaissements nets au titre de programmes financés sur le compte des ressources générales, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), ex-FASR (facilité d'ajustement structurel renforcée). Les données sont sur la base des transactions; les conversions en dollars EU ont été effectuées sur la base des taux de change annuels moyens.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Convertis en dollars EU aux taux de fin de période.

Tableau 37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Dette extérieure										
Pays émergents et en développement	2.196,7	2.314,0	2.522,9	2.562,5	2.503,3	2.471,4	2.533,3	2.724,3	2.763,0	2.830,1
Par région										
Afrique	299,8	286,6	284,9	282,8	269,4	255,6	259,7	278,0	275,0	278,5
Europe centrale et orientale	224,0	236,3	269,4	286,6	309,7	315,0	372,6	460,3	488,5	514,7
Communauté des États indépendants ¹	171,8	199,1	222,8	218,9	198,9	193,3	196,9	218,9	230,7	251,1
Asie, pays en développement d'	607,8	659,6	695,7	692,9	663,5	668,5	664,6	695,7	717,3	728,2
Moyen-Orient	252,5	259,3	283,9	294,3	294,7	295,5	301,5	312,4	315,9	321,9
Hémisphère occidental	640,8	673,0	766,3	787,0	767,1	743,4	737,8	759,0	735,7	735,7
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	1.772,0	1.849,5	1.998,7	2.039,2	2.011,7	1.969,1	2.033,9	2.177,0	2.187,3	2.218,0
<i>Dont</i> : financement public	358,5	371,3	393,4	392,2	377,7	366,7	361,8	373,9	367,3	366,0
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	727,4	766,1	836,0	838,4	815,1	783,2	785,7	804,2	776,5	765,2
Service de la dette²										
Pays émergents et en développement	311,5	361,0	376,5	400,0	415,6	421,0	400,9	437,8	443,8	454,2
Par région										
Afrique	26,7	31,8	26,6	25,9	26,2	25,8	26,9	25,2	26,8	24,7
Europe centrale et orientale	38,0	40,8	45,9	49,5	55,2	64,7	65,1	76,9	86,8	93,5
Communauté des États indépendants ¹	16,0	25,5	29,8	27,2	27,7	32,8	32,1	29,4	36,7	43,6
Asie, pays en développement d'	70,1	84,6	98,0	94,4	97,2	100,6	109,5	105,5	101,2	108,2
Moyen-Orient	33,1	27,1	24,0	24,0	24,0	27,4	20,9	26,4	29,1	30,4
Hémisphère occidental	127,6	151,2	152,2	179,0	185,3	169,7	146,4	174,3	163,2	153,8
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	248,1	289,3	300,5	325,2	341,0	335,7	322,0	356,2	350,9	354,2
<i>Dont</i> : financement public	37,5	52,3	53,2	43,5	48,4	48,7	52,3	45,6	45,9	41,8
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	72,1	102,3	115,5	128,1	118,7	111,0	112,3	112,3	115,1	109,0

Tableau 37 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>									
Dettes extérieures³										
Pays émergents et en développement	151,6	148,3	172,3	165,8	131,6	131,8	124,5	111,3	92,9	86,2
Par région										
Afrique	228,0	212,1	238,1	220,6	170,9	171,0	168,8	144,6	120,2	112,2
Europe centrale et orientale	115,7	111,7	118,3	134,2	128,7	121,5	129,4	125,5	109,0	105,0
Communauté des États indépendants ¹	116,5	135,4	175,2	177,2	120,7	117,0	110,7	97,9	79,5	81,8
Asie, pays en développement d'	120,5	116,8	129,3	120,2	95,0	96,4	84,2	73,2	62,9	54,4
Moyen-Orient	127,1	127,9	178,1	145,5	104,3	112,1	108,0	93,2	76,4	74,8
Hémisphère occidental	234,4	224,9	262,3	260,7	214,2	215,9	213,0	199,3	162,3	156,2
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	186,7	180,4	200,6	197,7	167,0	165,5	161,5	149,3	126,7	119,8
<i>Dont</i> : financement public	245,6	232,5	275,6	262,9	202,2	210,0	199,1	178,9	153,5	144,6
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	293,9	282,3	331,3	321,6	253,6	248,3	236,7	208,8	171,2	158,4
Service de la dette										
Pays émergents et en développement	21,5	23,1	25,7	25,9	21,8	22,4	19,7	17,9	14,9	13,8
Par région										
Afrique	20,3	23,5	22,2	20,2	16,6	17,2	17,5	13,1	11,7	10,0
Europe centrale et orientale	19,6	19,3	20,2	23,2	22,9	25,0	22,6	21,0	19,4	19,1
Communauté des États indépendants ¹	10,8	17,3	23,5	22,0	16,8	19,9	18,0	13,1	12,6	14,2
Asie, pays en développement d'	13,9	15,0	18,2	16,4	13,9	14,5	13,9	11,1	8,9	8,1
Moyen-Orient	16,7	13,3	15,0	11,9	8,5	10,4	7,5	7,9	7,0	7,1
Hémisphère occidental	46,7	50,5	52,1	59,3	51,7	49,3	42,3	45,8	36,0	32,7
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	26,1	28,2	30,2	31,5	28,3	28,2	25,6	24,4	20,3	19,1
<i>Dont</i> : financement public	25,7	32,8	37,2	29,2	25,9	27,9	28,8	21,8	19,2	16,5
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	29,1	37,7	45,8	49,1	36,9	35,2	33,8	29,2	25,4	22,6

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Par service de la dette, il faut entendre la somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Les projections tiennent compte des financements exceptionnels.

³Dettes totales en fin d'année, en pourcentage des exportations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau 38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement										
Total de la dette	2.196,7	2.314,0	2.522,9	2.562,5	2.503,3	2.471,4	2.533,3	2.724,3	2.763,0	2.830,1
Par échéance										
Court terme	321,2	339,9	343,1	320,8	298,8	314,0	322,3	377,9	404,6	426,2
Long terme	1.874,8	1.972,8	2.178,0	2.239,7	2.202,4	2.155,5	2.209,3	2.344,9	2.357,1	2.402,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	960,0	947,5	1.008,3	1.012,0	969,6	976,1	1.002,4	1.021,9	1.011,1	1.000,8
Banques	620,2	692,8	732,4	734,5	706,8	679,0	678,2	722,1	757,4	795,1
Autres créanciers privés	613,8	669,2	775,0	808,3	818,1	807,2	839,9	960,0	972,9	1.010,9
Par région										
Afrique										
Total de la dette	299,8	286,6	284,9	282,8	269,4	255,6	259,7	278,0	275,0	278,5
Par échéance										
Court terme	30,7	33,9	36,3	38,1	16,7	14,9	17,9	19,4	21,5	23,9
Long terme	269,1	252,8	248,7	244,7	252,7	240,6	241,8	258,6	253,5	254,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	218,7	204,1	206,8	204,2	198,5	194,8	199,5	213,1	209,1	209,1
Banques	47,9	50,8	47,9	47,9	44,4	40,7	39,8	42,5	41,5	42,0
Autres créanciers privés	33,1	31,8	30,2	30,6	26,5	20,2	20,5	22,4	24,5	27,4
Afrique subsaharienne										
Total de la dette	232,9	224,9	222,3	222,9	214,7	205,3	207,6	222,4	222,4	227,2
Par échéance										
Court terme	28,4	31,9	33,8	35,2	14,0	12,3	15,1	16,3	18,2	20,6
Long terme	204,5	192,9	188,5	187,6	200,7	193,1	192,5	206,1	204,2	206,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	170,4	158,8	160,3	160,3	157,9	157,2	159,4	169,4	167,9	169,0
Banques	37,9	40,5	36,9	35,8	33,1	29,7	28,5	30,6	30,1	30,8
Autres créanciers privés	24,6	25,6	25,1	26,8	23,7	18,4	19,7	22,4	24,5	27,4
Europe centrale et orientale										
Total de la dette	224,0	236,3	269,4	286,6	309,7	315,0	372,6	460,3	488,5	514,7
Par échéance										
Court terme	43,4	48,8	56,4	60,1	65,7	56,4	63,9	90,5	96,6	103,4
Long terme	180,6	187,5	213,0	226,5	244,0	258,6	308,7	369,8	391,9	411,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	80,0	77,1	79,5	75,8	77,6	83,1	76,5	73,3	66,6	61,4
Banques	54,3	78,5	94,3	101,9	114,0	99,6	128,2	156,0	166,5	173,9
Autres créanciers privés	87,0	76,1	88,3	101,2	109,3	123,2	155,1	210,7	233,7	256,0
Communauté des États indépendants¹										
Total de la dette	171,8	199,1	222,8	218,9	198,9	193,3	196,9	218,9	230,7	251,1
Par échéance										
Court terme	5,4	14,7	23,6	15,0	15,3	15,7	15,7	22,8	23,3	23,8
Long terme	165,8	183,0	197,3	201,8	181,5	175,7	179,6	194,6	206,1	226,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	92,9	102,6	114,2	113,8	106,6	101,5	96,8	91,5	86,0	81,0
Banques	33,6	33,6	35,8	35,3	18,2	22,4	21,2	44,0	57,9	81,7
Autres créanciers privés	45,3	62,9	72,7	69,7	74,2	69,4	78,9	83,4	86,8	88,4

Tableau 38 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Asie, pays en développement d¹										
Total de la dette	607,8	659,6	695,7	692,9	663,5	668,5	664,6	695,7	717,3	728,2
Par échéance										
Court terme	110,5	99,3	88,7	70,1	59,2	88,7	87,1	106,3	123,0	129,3
Long terme	497,3	560,3	607,0	622,8	604,2	579,8	577,6	589,4	594,3	599,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	253,7	274,9	296,6	302,9	286,0	281,1	287,7	292,6	293,4	292,7
Banques	200,6	209,9	202,5	197,1	182,5	178,1	168,4	161,9	167,9	171,3
Autres créanciers privés	153,5	174,9	196,6	192,9	195,0	209,3	208,4	241,3	256,0	264,1
Moyen-Orient										
Total de la dette	252,5	259,3	283,9	294,3	294,7	295,5	301,5	312,4	315,9	321,9
Par échéance										
Court terme	26,5	31,4	44,3	46,2	44,7	44,9	43,1	49,2	53,8	56,2
Long terme	226,0	228,0	239,6	248,1	250,0	250,6	258,4	263,2	262,1	265,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	139,4	132,6	134,6	136,6	136,1	137,2	143,8	147,0	146,9	149,1
Banques	91,4	106,2	121,9	127,2	129,1	126,4	124,8	131,9	136,3	139,5
Autres créanciers privés	21,8	20,6	27,3	30,6	29,5	32,0	32,9	33,5	32,7	33,3
Hémisphère occidental										
Total de la dette	640,8	673,0	766,3	787,0	767,1	743,4	737,8	759,0	735,7	735,7
Par échéance										
Court terme	104,7	111,8	93,8	91,2	97,1	93,4	94,6	89,7	86,6	89,6
Long terme	536,0	561,2	672,5	695,8	670,0	650,1	643,2	669,3	649,2	646,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	175,5	156,2	176,6	178,7	164,9	178,4	198,0	204,5	209,3	207,6
Banques	192,3	213,8	229,8	225,0	218,7	211,9	195,8	185,8	187,3	186,6
Autres créanciers privés	273,0	303,0	359,8	383,3	383,5	353,1	344,0	368,7	339,2	341,6

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers
(Milliards de dollars EU)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Total de la dette	320,5	321,8	354,1	362,4	359,9	359,7	361,6	370,0	359,2	361,2
Par échéance										
Court terme	35,5	44,1	56,0	58,1	36,7	37,0	36,0	42,0	45,6	48,4
Long terme	284,3	276,4	296,2	302,3	321,0	320,8	324,0	326,5	312,4	311,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	165,3	161,0	164,5	168,4	168,8	170,2	180,6	186,4	179,6	179,8
Banques	92,3	104,5	118,1	121,0	120,3	116,4	110,4	114,4	113,6	115,0
Autres créanciers privés	62,8	56,4	71,5	73,1	70,7	73,1	70,6	69,2	66,0	66,4
Pays exportateurs d'autres produits										
Total de la dette	1.876,2	1.992,2	2.168,8	2.200,0	2.143,5	2.111,7	2.171,7	2.354,3	2.403,8	2.468,9
Par échéance										
Court terme	285,7	295,8	287,0	262,6	262,1	277,0	286,3	335,9	359,0	377,8
Long terme	1.590,5	1.696,4	1.881,8	1.937,4	1.881,4	1.834,6	1.885,3	2.018,4	2.044,7	2.091,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	794,7	786,5	843,8	843,6	800,8	805,9	821,8	835,6	831,5	821,0
Banques	527,8	588,3	614,3	613,5	586,5	562,6	567,8	607,7	643,8	680,1
Autres créanciers privés	550,9	612,8	703,5	735,2	747,4	734,1	769,2	890,8	906,8	944,5
Produits primaires hors combustibles										
Total de la dette	115,8	116,6	118,9	121,3	121,8	120,1	120,2	126,5	129,9	132,6
Par échéance										
Court terme	12,3	11,2	7,7	6,7	8,0	7,0	7,7	9,7	10,3	10,8
Long terme	103,5	105,4	111,1	114,5	113,8	113,1	112,4	116,8	119,6	121,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	83,6	77,3	79,1	78,6	76,8	76,9	74,9	78,1	79,5	79,3
Banques	18,7	20,7	20,0	21,6	21,4	21,1	21,3	21,4	21,6	20,9
Autres créanciers privés	13,4	18,7	19,8	21,1	23,6	22,0	23,9	27,0	28,7	32,4
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Total de la dette	1.772,0	1.849,5	1.998,7	2.039,2	2.011,7	1.969,1	2.033,9	2.177,0	2.187,3	2.218,0
Par échéance										
Court terme	277,4	279,1	266,6	254,7	232,3	217,1	224,1	250,0	259,0	273,9
Long terme	1.494,6	1.570,4	1.732,1	1.784,5	1.779,4	1.752,0	1.809,8	1.927,1	1.928,3	1.944,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	789,4	762,9	810,9	826,3	800,6	814,5	841,4	858,8	849,3	839,6
Banques	505,4	568,1	590,8	585,7	575,8	549,5	554,6	572,3	586,9	595,3
Autres créanciers privés	474,5	513,9	589,7	619,4	626,5	595,9	625,1	725,7	729,4	759,7
Financement public										
Total de la dette	358,5	371,3	393,4	392,2	377,7	366,7	361,8	373,9	367,3	366,0
Par échéance										
Court terme	35,2	32,4	39,3	38,5	15,9	14,5	10,7	12,3	14,5	16,7
Long terme	323,3	338,9	354,1	353,7	361,8	352,2	351,1	361,6	352,8	349,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	246,6	241,4	252,0	261,3	253,7	250,7	258,7	273,0	267,2	264,0
Banques	48,5	58,9	61,1	58,6	51,4	50,2	42,3	40,0	39,6	40,6
Autres créanciers privés	63,4	71,1	80,3	72,3	72,6	65,8	60,8	60,9	60,5	61,5

Tableau 39 (fin)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001										
Total de la dette	727,4	766,1	836,0	838,4	815,1	783,2	785,7	804,2	776,5	765,2
Par échéance										
Court terme	78,4	76,3	70,7	70,8	45,8	44,4	36,4	34,8	30,2	32,3
Long terme	649,0	689,8	765,3	767,7	769,2	738,8	749,3	769,4	746,3	732,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	408,6	405,5	435,9	455,4	438,9	442,7	469,6	491,3	479,3	469,9
Banques	195,8	225,6	239,2	236,9	227,1	219,1	196,3	183,2	180,8	179,7
Autres créanciers privés	122,9	135,1	160,9	146,1	149,1	121,4	119,8	129,7	116,3	115,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Total de la dette	162,6	151,6	152,1	151,9	145,9	143,5	139,9	145,8	145,3	148,9
Par échéance										
Court terme	5,1	5,2	3,9	3,8	3,3	3,4	3,5	3,3	3,5	3,6
Long terme	157,5	146,4	148,2	148,1	142,6	140,2	136,4	142,5	141,8	145,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	139,9	131,1	135,3	133,5	129,2	128,5	126,2	132,0	132,3	134,7
Banques	15,5	15,2	11,0	12,4	11,6	11,4	10,4	10,8	9,5	9,8
Autres créanciers privés	7,2	5,3	5,8	6,0	5,2	3,7	3,3	3,0	3,5	4,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Total de la dette	342,6	344,6	371,3	379,4	371,8	369,1	379,5	394,5	396,2	402,7
Par échéance										
Court terme	28,9	33,5	46,9	49,1	47,4	47,6	46,0	52,3	57,0	59,5
Long terme	313,7	311,0	324,4	330,3	324,4	321,5	333,6	342,2	339,1	343,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	206,2	196,2	200,4	200,3	195,8	194,4	205,9	213,4	211,7	214,4
Banques	105,1	120,4	137,3	143,4	143,0	140,1	139,1	146,7	150,8	154,0
Autres créanciers privés	31,3	27,9	33,6	35,6	33,0	34,6	34,6	34,4	33,6	34,2

Tableau 40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB¹

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement	37,8	37,8	43,2	45,1	40,5	39,5	39,8	38,1	33,8	31,8
Par région										
Afrique	69,0	64,5	66,8	66,1	61,8	59,1	57,5	49,9	43,4	40,7
Afrique subsaharienne	70,3	65,4	68,9	69,1	65,3	63,5	61,2	52,7	46,7	44,0
Europe centrale et orientale	39,0	40,5	42,4	46,5	50,2	52,2	54,1	54,7	48,7	47,9
Communauté des États indépendants ²	34,2	38,0	58,1	75,2	56,0	46,7	42,5	38,4	31,2	28,9
Asie, pays en développement d'	31,2	32,6	37,2	34,3	30,7	29,8	27,4	25,4	23,4	21,5
Moyen-Orient	48,2	47,3	55,5	52,6	46,6	45,7	46,8	43,8	38,7	37,2
Hémisphère occidental	35,0	33,6	38,1	44,4	38,9	38,8	43,6	43,9	38,4	36,4
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	54,1	51,2	60,3	56,6	48,7	47,0	48,6	44,1	36,0	34,0
Autres produits	35,9	36,2	41,3	43,6	39,4	38,5	38,6	37,3	33,5	31,5
<i>Dont</i> : produits primaires	62,1	59,5	63,2	67,1	69,6	70,7	65,6	67,2	60,0	58,7
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	43,8	43,7	49,3	52,4	48,5	48,4	50,0	48,0	42,9	40,4
<i>Dont</i> : financement public	64,2	67,3	92,3	82,4	75,6	73,1	63,8	58,4	52,2	48,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	51,0	52,4	63,7	77,3	68,4	69,9	68,3	63,2	54,3	49,5
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	126,9	114,4	111,2	109,9	108,1	105,0	95,0	86,9	78,1	74,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	53,8	52,1	59,1	56,0	49,4	47,9	49,1	45,4	39,8	38,1

¹Dette en fin d'année en pourcentage du PIB de l'année considérée.

²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette¹*(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Paiements d'intérêts²										
Pays émergents et en développement	7,9	7,6	8,8	8,3	7,0	6,7	5,4	4,3	4,0	4,0
Par région										
Afrique	9,3	9,0	8,5	7,7	6,1	6,5	7,9	4,1	3,5	3,4
Afrique subsaharienne	7,9	8,1	7,3	6,7	5,4	6,3	8,5	3,8	3,4	3,4
Europe centrale et orientale	5,9	5,6	6,2	6,1	6,0	6,2	5,2	4,6	3,9	4,4
Communauté des États indépendants ³	6,9	9,4	13,4	10,3	7,8	6,4	5,2	4,3	4,7	5,0
Asie, pays en développement d'	6,0	5,0	5,9	5,5	4,6	4,1	3,2	2,6	2,6	2,4
Moyen-Orient	3,0	3,1	3,9	3,1	2,4	2,3	1,9	1,5	1,3	1,4
Hémisphère occidental	16,1	15,5	17,2	17,9	15,9	16,2	12,5	10,8	9,7	10,4
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	4,9	4,6	5,8	4,8	3,3	3,6	2,4	2,2	1,7	1,8
Autres produits	8,5	8,2	9,3	8,9	7,8	7,4	6,0	4,7	4,5	4,5
<i>Dont</i> : produits primaires	5,9	5,7	6,3	6,4	7,7	6,6	14,5	3,8	3,7	4,4
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	9,2	9,1	9,9	9,5	8,5	8,3	6,8	5,5	5,1	5,3
<i>Dont</i> : financement public	9,5	9,8	10,6	8,9	7,7	6,9	6,9	4,0	4,9	4,6
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	12,3	12,0	13,6	12,8	10,8	10,3	9,1	6,8	6,5	6,4
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	8,5	10,9	6,4	6,2	6,8	5,7	16,7	3,6	4,1	3,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,4	4,3	5,2	4,1	3,1	2,9	2,5	2,0	1,6	1,7
Amortissement²										
Pays émergents et en développement	13,6	15,5	16,9	17,6	14,9	15,7	14,3	13,6	10,9	9,8
Par région										
Afrique	11,0	14,6	13,7	12,5	10,5	10,7	9,6	9,0	8,2	6,6
Afrique subsaharienne	9,6	13,8	11,5	10,3	9,2	9,3	7,4	7,7	6,9	5,6
Europe centrale et orientale	13,7	13,7	14,0	17,1	16,9	18,7	17,4	16,4	15,5	14,7
Communauté des États indépendants ³	3,9	8,0	10,1	11,7	9,0	13,5	12,8	8,8	7,9	9,2
Asie, pays en développement d'	7,9	10,0	12,3	10,8	9,4	10,4	10,7	8,5	6,2	5,7
Moyen-Orient	13,7	10,2	11,1	8,7	6,1	8,1	5,6	6,4	5,7	5,6
Hémisphère occidental	30,6	35,0	34,9	41,4	35,9	33,1	29,8	34,9	26,3	22,3
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	13,9	12,6	14,0	10,8	7,3	9,3	6,9	8,0	6,6	5,7
Autres produits	13,6	16,1	17,3	18,8	16,6	17,0	15,7	14,7	11,8	10,6
<i>Dont</i> : produits primaires	15,4	18,7	11,4	13,0	15,1	15,7	15,8	13,2	13,1	10,9
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	16,9	19,1	20,3	22,0	19,8	19,9	18,8	19,0	15,3	13,9
<i>Dont</i> : financement public	16,2	23,0	26,6	20,3	18,2	21,0	21,9	17,8	14,2	11,9
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	16,9	25,7	32,2	36,3	26,1	24,9	24,7	22,3	18,9	16,2
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	14,1	24,7	14,1	11,0	12,0	12,2	7,9	6,6	8,6	6,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	14,0	11,1	12,5	10,1	7,1	8,9	6,8	7,2	6,5	6,1

¹Non compris le service de la dette envers le FMI.²Somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Jusqu'à la fin de 2003, les estimations sont fondées sur le montant effectif des paiements au titre du service de la dette. Les estimations pour 2004 et 2005 tiennent compte des financements exceptionnels prévus, y compris l'accumulation d'arriérés et les accords de rééchelonnement. Dans certains cas, l'amortissement résultant des opérations de réduction de la dette est inclus dans le total.³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI¹*(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Pays émergents et en développement	0,7	0,6	0,6	1,2	1,2	0,7	1,1	1,2
Par région								
Afrique	0,4	0,9	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3
Afrique subsaharienne	0,2	0,7	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—
Afrique du Sud et Nigéria non compris	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,1
Europe centrale et orientale	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8
Communauté des États indépendants ²	0,8	0,9	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1
Russie	1,0	1,1	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3
Russie non comprise	0,4	0,5	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6
Asie, pays en développement d'	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3
Chine et Inde non comprises	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8
Moyen-Orient	0,1	—	—	0,1	0,1	0,1	—	—
Hémisphère occidental	1,6	1,9	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3
Classification analytique								
Source des recettes d'exportation								
Combustibles	0,3	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
Autres produits	0,7	0,7	0,6	1,3	1,4	0,9	1,3	1,4
Source de financement extérieur								
Pays débiteurs (net)	0,8	0,8	0,6	1,2	1,5	0,7	1,6	1,8
<i>Dont</i> : financement public	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6	1,5	1,9	1,2
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001	0,4	0,3	0,4	1,6	2,9	1,1	2,6	4,2
Autres groupes								
Pays pauvres très endettés	0,8	0,6	0,6	0,3	0,2	0,3	0,7	0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
Pour mémoire								
Valeur totale (milliards de dollars EU)								
Compte des ressources générales	9,495	9,986	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,381
Commissions	2,264	2,200	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,015
Rachats	7,231	7,786	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,366
FRPC ³	0,750	0,866	0,881	0,855	0,828	1,035	1,206	1,215
Intérêts	0,046	0,039	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046
Remboursements	0,703	0,827	0,842	0,813	0,790	0,997	1,166	1,169

¹Ne comprend pas les économies avancées, commissions et rachats (ou remboursements du principal) au titre de l'utilisation de crédits du FMI.²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.³Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (ex-FASR — facilité d'ajustement structurel renforcée).

Tableau 43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Moyenne 2006–09
	1982–89	1990–97									
Monde											
Épargne	22,8	22,9	23,0	23,2	23,8	23,2	23,1	23,9	24,5	24,9	25,1
Investissement	24,0	24,0	23,4	23,1	23,5	23,0	22,8	23,5	24,2	24,4	25,1
Économies avancées											
Épargne	21,9	21,1	21,8	21,4	21,6	20,5	19,3	19,0	19,5	20,2	20,3
Investissement	22,5	21,8	21,7	21,8	22,1	20,8	20,0	19,9	20,5	20,6	21,1
Prêts nets	-0,6	-0,7	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,6	-0,9	-1,0	-0,4	-0,9
Transferts courants	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	-0,2	-0,5	—	0,1	0,6	0,5	0,1	0,1	—	0,6	0,1
Solde des ressources	—	0,3	0,6	—	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
États-Unis											
Épargne	17,9	15,9	18,3	18,1	18,0	16,4	14,2	13,5	14,0	15,6	15,4
Investissement	20,3	18,3	20,3	20,6	20,8	19,1	18,4	18,4	19,5	19,4	20,1
Prêts nets	-2,5	-2,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-4,9	-5,4	-3,8	-4,7
Transferts courants	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	0,3	-0,9	0,5	0,8	1,7	1,3	0,4	0,2	0,1	1,5	0,1
Solde des ressources	-2,3	-1,1	-1,9	-2,8	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,1	-4,9	-4,3
Zone euro											
Épargne	...	21,4	21,7	21,8	21,8	21,3	20,9	20,3	20,9	21,2	21,8
Investissement	...	21,2	21,1	21,4	22,0	21,0	20,1	19,7	19,9	20,1	20,8
Prêts nets	...	0,2	0,7	0,4	-0,3	0,4	0,8	0,7	1,0	1,1	1,0
Transferts courants ¹	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs ¹	-0,6	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Solde des ressources ¹	1,1	1,2	2,0	1,4	0,6	1,4	2,3	2,0	2,2	2,3	2,2
Allemagne											
Épargne	23,4	22,3	21,2	20,5	20,3	19,4	19,5	19,7	21,1	21,9	22,8
Investissement	20,6	22,7	21,8	21,7	21,6	19,4	17,3	17,5	16,9	17,5	19,4
Prêts nets	2,8	-0,4	-0,5	-1,1	-1,4	0,1	2,2	2,2	4,2	4,4	3,3
Transferts courants	-1,5	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	0,5	0,4	-0,5	-0,8	-0,5	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Solde des ressources	3,9	0,7	1,4	1,0	0,5	2,2	4,6	4,5	6,2	6,4	5,4
France											
Épargne	21,0	20,5	21,7	22,5	22,4	22,1	20,6	19,3	19,3	19,4	19,7
Investissement	21,6	19,9	19,1	19,6	21,0	20,4	19,6	19,0	19,9	20,1	20,2
Prêts nets	-0,5	0,6	2,7	2,9	1,4	1,6	1,0	0,3	-0,6	-0,6	-0,5
Transferts courants	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	-0,2	-0,4	0,6	1,3	1,2	1,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Solde des ressources	0,3	1,6	2,9	2,5	1,3	1,6	1,7	0,9	-0,1	-0,2	—
Italie											
Épargne	21,1	20,2	20,0	20,3	19,7	19,6	19,4	18,1	18,6	18,6	19,4
Investissement	22,9	19,8	19,3	19,7	20,2	19,7	20,0	19,6	19,7	19,4	19,4
Prêts nets	-1,8	0,4	0,8	0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8	—
Transferts courants	—	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Revenu des facteurs	-1,8	-1,6	-1,9	-0,9	-1,1	-0,9	-1,2	-1,5	-1,1	-1,0	-0,8
Solde des ressources	—	2,5	3,3	2,1	1,0	1,4	1,1	0,6	0,6	0,8	1,4
Japon²											
Épargne	32,0	32,2	29,8	28,6	28,8	27,8	26,7	27,2	27,6	27,7	28,3
Investissement	29,4	30,0	26,8	26,0	26,3	25,7	23,9	24,0	24,2	24,5	24,9
Prêts nets	2,6	2,2	3,0	2,5	2,5	2,1	2,8	3,1	3,4	3,2	3,4
Transferts courants	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,5	0,9	1,3	1,3	1,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Solde des ressources	2,3	1,5	1,9	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	1,9	1,7	1,9

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Moyenne 2006–09
	1982–89	1990–97									
Royaume-Uni											
Épargne	17,6	15,4	17,7	15,1	15,0	15,0	14,9	14,6	14,8	14,8	15,1
Investissement	19,0	17,1	18,1	17,8	17,5	17,3	16,7	16,5	16,9	16,8	16,8
Prêts nets	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-2,5	-2,3	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9	-1,7
Transferts courants	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Revenu des facteurs	—	—	1,5	-0,1	0,5	1,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1
Solde des ressources	-0,8	-0,9	-1,0	-1,8	-2,1	-2,8	-3,0	-3,0	-3,3	-3,1	-2,9
Canada											
Épargne	19,8	16,4	19,1	20,7	23,6	22,0	21,5	22,1	22,7	22,7	23,3
Investissement	21,2	19,0	20,4	20,3	20,2	19,1	19,6	20,1	19,8	20,3	21,0
Prêts nets	-1,4	-2,5	-1,3	0,4	3,4	2,9	2,0	2,0	2,9	2,4	2,4
Transferts courants	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Revenu des facteurs	-3,2	-3,6	-3,3	-3,3	-2,4	-2,9	-2,5	-1,9	-2,0	-1,9	-1,6
Solde des ressources	1,9	1,1	1,9	3,6	5,7	5,7	4,3	3,9	4,8	4,3	4,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie											
Épargne	33,8	34,0	33,3	32,2	31,5	29,5	29,6	30,6	30,9	30,5	29,8
Investissement	27,8	32,4	25,9	26,9	28,0	24,9	24,0	23,4	24,6	24,5	25,1
Prêts nets	6,0	1,6	7,4	5,3	3,5	4,6	5,6	7,2	6,3	6,0	4,7
Transferts courants	0,2	-0,1	—	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	0,4	0,9	-0,2	—	0,4	0,8	0,9	1,3	0,7	0,6	0,6
Solde des ressources	5,3	0,9	7,5	5,6	3,5	4,4	5,3	6,7	6,4	6,1	4,8
Pays émergents et en développement											
Épargne	24,1	25,4	24,6	25,6	26,9	26,7	28,0	29,9	30,7	30,5	30,4
Investissement	25,9	27,2	25,7	25,0	25,3	26,0	26,5	28,0	28,7	28,9	29,7
Prêts nets	-1,7	-1,8	-1,1	0,6	1,6	0,7	1,5	1,9	2,0	1,5	0,8
Transferts courants	0,7	1,1	1,0	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	1,7	1,6	1,4
Revenu des facteurs	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2
Solde des ressources	-0,5	-1,0	-0,1	1,5	2,5	1,4	1,9	2,0	1,9	1,5	0,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,4	2,9	4,0	5,0	3,3	4,5	5,5	4,9	4,1	3,1
Variation des réserves	-0,1	1,3	0,2	0,8	1,3	1,9	3,0	4,7	4,2	2,9	2,0
Par région											
Afrique											
Épargne	18,6	17,1	16,1	16,4	19,1	18,5	18,4	19,9	19,7	20,2	20,7
Investissement	22,2	20,1	21,1	20,5	19,1	19,6	20,0	20,3	20,0	20,6	20,8
Prêts nets	-3,7	-3,0	-5,1	-4,1	0,1	-1,0	-1,6	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2
Transferts courants	1,8	3,0	2,9	2,6	3,1	3,4	3,5	3,9	3,9	3,6	3,3
Revenu des facteurs	-4,9	-4,6	-3,9	-4,2	-5,2	-4,3	-4,4	-4,2	-4,8	-5,0	-3,8
Solde des ressources	-0,6	-1,4	-4,0	-2,5	2,1	-0,1	-0,7	—	0,6	1,0	0,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,1	0,8	1,1	2,7	4,1	4,7	2,8	3,5	3,5	3,6	3,2
Variation des réserves	—	0,9	-0,7	0,7	2,5	2,7	2,1	3,8	3,3	3,1	2,4
Europe centrale et orientale											
Épargne	26,3	20,8	20,7	18,6	18,8	18,6	18,7	18,5	19,0	19,8	21,2
Investissement	27,5	23,1	24,6	23,5	24,7	21,8	22,8	23,1	23,6	24,1	25,1
Prêts nets	-1,2	-2,3	-3,9	-5,0	-5,8	-3,1	-4,1	-4,6	-4,5	-4,3	-3,9
Transferts courants	1,7	1,8	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	2,2
Revenu des facteurs	-3,1	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,7	-2,1	-2,1	-1,8	-1,9	-2,5
Solde des ressources	0,1	-2,1	-4,3	-5,2	-6,4	-3,6	-4,1	-4,3	-4,6	-4,4	-3,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,7	2,4	1,8	3,0	2,9	1,7	3,1	2,0	1,2	0,9	1,5
Variation des réserves	0,2	1,1	1,4	1,8	0,8	-1,0	2,2	1,7	1,0	0,5	1,1

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Moyenne 2006–09
	1982–89	1990–97									
Communauté des États indépendants³											
Épargne	...	...	14,4	24,1	31,8	29,7	27,5	27,1	28,8	27,3	25,6
Investissement	...	...	16,8	16,2	19,0	22,2	20,9	21,5	21,3	22,1	23,4
Prêts nets	...	...	-2,4	8,0	12,8	7,5	6,6	5,6	7,5	5,2	2,1
Transferts courants	...	...	0,4	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Revenu des facteurs	...	...	-3,6	-3,8	-3,4	-2,1	-2,0	-3,3	-3,2	-2,9	-2,5
Solde des ressources	...	...	0,9	11,0	15,4	8,9	7,8	8,1	10,1	7,7	4,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	...	5,0	10,1	12,7	5,9	8,3	10,2	10,2	8,2	4,9
Variation des réserves	...	...	-2,0	0,8	4,7	2,8	2,5	5,7	4,0	3,8	2,2
Asie, pays en développement d'											
Épargne	25,3	31,1	31,5	31,7	31,6	32,2	34,2	36,9	37,0	36,7	36,5
Investissement	27,3	32,0	29,5	29,2	29,3	30,5	31,3	33,8	34,9	34,6	35,0
Prêts nets	-2,0	-0,9	2,0	2,5	2,2	1,7	2,8	3,1	2,2	2,0	1,5
Transferts courants	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,8	2,1	1,8	1,6	1,2
Revenu des facteurs	-0,4	-0,9	-1,4	-1,1	-1,0	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2
Solde des ressources	-2,6	-1,2	2,2	2,2	1,7	1,5	2,1	1,6	0,8	0,8	0,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	3,4	4,2	4,6	5,1	3,3	5,5	6,2	5,0	4,0	3,1
Variation des réserves	0,1	1,8	1,1	1,4	0,9	2,8	4,7	6,0	5,9	3,6	2,3
Moyen-Orient											
Épargne	17,0	22,4	21,0	25,1	28,8	26,3	24,9	26,9	30,8	31,1	29,2
Investissement	22,5	25,5	25,5	23,3	22,6	24,0	25,8	25,8	24,4	25,1	25,2
Prêts nets	-5,4	-3,1	-4,4	1,8	6,1	2,3	-0,9	1,2	6,4	6,0	3,9
Transferts courants	-1,4	-2,4	-5,1	-5,8	-3,9	-2,0	-1,4	-1,0	-0,8	-0,6	-0,7
Revenu des facteurs	-0,3	-0,4	0,1	-0,6	-4,3	-2,1	-4,5	-4,3	-2,1	-1,1	0,3
Solde des ressources	-3,7	-0,2	0,6	8,2	14,3	6,4	5,0	6,4	9,3	7,7	4,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-1,7	-2,4	1,0	4,0	12,5	5,9	5,4	8,0	9,8	10,1	7,5
Variation des réserves	-1,8	1,0	-1,9	0,1	4,1	1,8	1,3	3,6	4,7	5,1	3,2
Hémisphère occidental											
Épargne	19,3	18,5	17,6	16,9	18,0	16,7	18,7	19,7	20,8	20,5	20,3
Investissement	20,8	20,8	22,1	20,2	20,6	19,9	18,9	19,1	20,0	20,5	21,5
Prêts nets	-1,5	-2,3	-4,5	-3,3	-2,7	-3,2	-0,2	0,7	0,8	—	-1,2
Transferts courants	0,7	1,1	1,1	1,3	1,3	1,5	1,7	2,0	1,9	1,9	1,8
Revenu des facteurs	-4,7	-2,9	-2,4	-2,9	-2,8	-3,1	-3,2	-3,5	-3,2	-3,0	-2,7
Solde des ressources	2,5	-0,5	-3,2	-1,7	-1,2	-1,5	1,3	2,1	2,0	1,1	-0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,1	1,8	0,4	1,0	0,5	1,3	0,8	2,6	2,2	1,7	1,2
Variation des réserves	-0,2	1,3	-0,3	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	2,0	0,5	0,5	0,4
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Épargne	19,2	23,3	21,7	25,5	32,7	28,5	26,8	29,7	33,2	33,4	31,6
Investissement	23,0	25,1	27,4	24,6	23,0	24,9	27,3	27,5	25,4	25,4	24,9
Prêts nets	-3,8	-1,8	-5,7	0,8	9,6	3,6	-0,5	2,2	7,7	8,1	6,6
Transferts courants	-2,2	-3,4	-5,0	-5,9	-4,1	-2,5	-2,1	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2
Revenu des facteurs	-1,0	-2,5	-1,5	-2,3	-6,2	-3,6	-6,4	-6,4	-4,9	-4,4	-2,5
Solde des ressources	-0,6	4,1	0,9	9,0	20,0	9,7	8,0	10,2	14,2	13,7	10,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-1,5	-0,4	-0,2	3,3	15,0	7,1	4,9	8,1	10,3	11,3	8,5
Variation des réserves	-1,6	0,3	-2,6	-0,7	6,5	2,7	1,1	4,5	6,5	7,0	4,3

Tableau 43 (fin)

	Moyennes		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Moyenne 2006–09
	1982–89	1990–97									
Autres produits											
Épargne	24,5	25,6	24,9	25,6	26,4	26,5	28,0	29,9	30,5	30,3	30,3
Investissement	26,2	27,3	25,6	25,0	25,5	26,1	26,4	28,0	29,0	29,2	30,0
Prêts nets	-1,5	-1,8	-0,7	0,6	0,9	0,5	1,6	1,9	1,5	1,1	0,3
Transferts courants	1,0	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8	1,5
Revenu des facteurs	-2,2	-1,8	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4	-1,3	-1,1
Solde des ressources	-0,5	-1,4	-0,2	0,9	1,1	0,7	1,5	1,3	0,9	0,5	-0,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,6	3,1	4,1	4,2	3,0	4,5	5,3	4,4	3,5	2,7
Variation des réserves	—	1,4	0,5	1,0	0,9	1,8	3,2	4,7	4,0	2,6	1,8
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	20,3	20,6	19,3	19,9	20,6	19,9	20,8	21,4	21,6	21,6	22,0
Investissement	22,6	23,6	21,9	20,9	21,5	20,9	20,6	20,9	21,4	22,0	22,9
Prêts nets	-2,1	-3,1	-2,6	-1,0	-0,9	-1,0	0,2	0,5	0,3	-0,4	-1,0
Transferts courants	1,3	1,9	1,6	1,6	1,9	2,2	2,5	2,7	2,5	2,3	2,1
Revenu des facteurs	-2,9	-2,9	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9
Solde des ressources	-1,0	-2,6	-2,1	-0,5	-0,5	-0,9	0,1	—	-0,1	-0,7	-1,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,2	1,4	1,6	2,7	2,3	2,2	2,9	3,4	2,6	1,8	1,5
Variation des réserves	-0,2	1,1	0,6	0,9	0,5	0,7	1,8	2,7	1,5	1,0	1,0
Financement public											
Épargne	15,6	19,6	16,4	19,3	21,3	20,9	20,1	20,4	20,2	20,0	20,8
Investissement	21,5	23,5	19,6	17,1	18,4	19,3	18,8	19,3	19,6	20,2	21,3
Prêts nets	-5,9	-3,9	-3,2	2,2	2,9	1,6	1,3	1,1	0,6	-0,2	-0,5
Transferts courants	2,5	3,4	4,0	4,1	4,4	4,7	5,2	5,4	5,2	4,9	4,3
Revenu des facteurs	-3,7	-3,7	-3,3	-1,1	-2,4	-2,5	-2,6	-2,3	-2,4	-2,2	-1,7
Solde des ressources	-4,7	-4,6	-3,9	-0,8	0,8	-0,6	-1,3	-2,1	-2,2	-2,9	-3,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	1,0	0,9	1,2	4,3	1,7	3,9	3,5	1,9	1,4	1,0
Variation des réserves	-0,1	0,8	1,1	0,8	1,8	1,1	2,4	2,2	1,1	1,1	1,2
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001											
Épargne	18,5	19,5	16,1	17,4	19,4	18,9	19,3	20,4	20,7	20,4	20,4
Investissement	21,4	23,1	20,4	18,5	19,6	20,0	19,1	19,4	19,5	20,2	21,1
Prêts nets	-2,9	-3,6	-4,3	-1,1	-0,2	-1,1	0,2	1,0	1,2	0,2	-0,7
Transferts courants	0,8	1,7	0,9	0,6	1,4	2,4	2,9	3,2	3,1	2,8	2,5
Revenu des facteurs	-2,9	-2,9	-3,7	-3,0	-4,1	-3,7	-3,4	-3,1	-3,2	-3,2	-2,7
Solde des ressources	-0,8	-1,7	-1,5	1,3	2,5	0,2	0,8	0,9	1,3	0,6	-0,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,4	0,5	1,2	1,5	3,2	2,7	3,1	3,9	2,6	2,0	1,3
Variation des réserves	-0,2	0,8	—	0,1	0,8	1,4	1,5	2,2	1,0	0,9	0,9

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants (net), le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial.

¹Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

²Les données annuelles sont calculées à partir des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières.

³La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes sur huit ans		Moyenne sur quatre ans			2004	2005	Moyenne sur quatre ans 2006–09
	1986–93	1994–2001	2002–05	2002	2003			
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
PIB mondial réel	3,2	3,7	4,0	3,0	3,9	5,0	4,3	4,3
Économies avancées	2,9	3,0	2,6	1,6	2,1	3,6	2,9	3,0
Pays émergents et en développement	3,5	4,6	5,8	4,8	6,1	6,6	5,9	5,8
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principales économies avancées	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Volume du commerce mondial¹	5,4	7,3	6,1	3,3	5,1	8,8	7,2	6,6
Importations								
Économies avancées	5,8	7,4	4,9	2,6	3,7	7,6	5,6	5,8
Pays émergents et en développement	3,7	7,2	10,4	6,0	11,1	12,8	11,9	9,1
Exportations								
Économies avancées	5,6	6,8	4,8	2,2	2,6	8,1	6,3	5,8
Pays émergents et en développement	5,4	8,8	9,7	6,6	10,9	10,8	10,6	8,8
Termes de l'échange								
Économies avancées	0,9	-0,2	0,2	0,9	1,0	-0,6	-0,5	0,2
Pays émergents et en développement	-3,1	0,5	1,2	0,8	1,2	3,0	-0,2	-0,8
Prix mondiaux (en dollars EU)								
Produits manufacturés	5,8	-1,4	6,0	2,4	13,2	7,5	1,5	1,0
Pétrole	-5,9	4,7	11,2	2,5	15,8	28,9	—	-2,8
Produits primaires hors combustibles	1,5	-1,0	4,9	0,6	7,1	16,8	-3,9	-1,5
Prix à la consommation								
Économies avancées	3,8	2,1	1,9	1,5	1,8	2,1	2,1	2,1
Pays émergents et en développement	58,9	20,6	5,9	6,0	6,1	6,0	5,5	4,1
Taux d'intérêt (en pourcentage)								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,6	3,7	-0,1	0,2	-0,6	-0,7	0,7	3,2
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	4,4	3,5	2,3	2,9	1,9	2,0	2,6	3,4
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Soldes des transactions courantes								
Économies avancées	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Pays émergents et en développement	-1,5	-0,9	2,0	1,3	2,1	2,5	2,1	1,0
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	31,5	40,7	35,9	39,8	38,1	33,8	31,8	28,4
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	4,2	6,1	5,7	6,3	6,1	5,4	5,1	4,6

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.³Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) aux États-Unis, au Japon, en Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni et au Canada.

Tableau 45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques

	Moyennes sur huit ans		Moyenne sur quatre ans			2004	2005	Moyenne sur quatre ans 2006–09
	1986–93	1994–2001	2002–05	2002	2003			
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Pays émergents et en développement								
PIB réel	3,5	4,6	5,8	4,8	6,1	6,6	5,9	5,8
Volume des exportations ¹	5,4	8,8	9,7	6,6	10,9	10,8	10,6	8,8
Termes de l'échange ¹	-3,1	0,5	1,2	0,8	1,2	3,0	-0,2	-0,8
Volume des importations ¹	3,7	7,2	10,4	6,0	11,1	12,8	11,9	9,1
Par région								
Afrique								
PIB réel	1,7	3,4	4,4	3,5	4,3	4,5	5,4	4,9
Volume des exportations ¹	4,4	6,0	5,2	1,1	6,1	4,9	8,9	6,2
Termes de l'échange ¹	-4,2	0,9	3,1	0,3	4,4	6,2	1,6	-1,3
Volume des importations ¹	2,0	5,7	7,3	4,8	7,0	7,8	9,8	5,7
Europe centrale et orientale								
PIB réel	0,1	3,0	4,8	4,4	4,5	5,5	4,8	4,7
Volume des exportations ¹	2,5	9,9	9,2	5,5	11,3	11,8	8,5	8,0
Termes de l'échange ¹	0,4	0,3	-0,1	0,7	-0,7	-0,8	0,3	-0,1
Volume des importations ¹	5,3	9,7	9,8	7,8	11,9	11,7	8,1	7,3
Communauté des États indépendants²								
PIB réel	...	-1,0	6,9	5,4	7,8	8,0	6,6	5,4
Volume des exportations ¹	...	3,6	8,4	6,8	12,9	8,1	6,1	6,4
Termes de l'échange ¹	...	2,3	4,2	-0,8	8,1	11,4	-1,5	-2,2
Volume des importations ¹	...	3,2	13,0	9,4	20,5	12,5	9,7	8,0
Asie, pays en développement d'								
PIB réel	7,3	6,9	7,2	6,6	7,7	7,6	6,9	6,8
Volume des exportations ¹	11,0	12,1	14,7	12,1	15,4	15,2	16,1	11,8
Termes de l'échange ¹	-1,0	-0,8	—	1,2	-0,3	-1,3	0,5	—
Volume des importations ¹	8,5	8,7	15,7	11,7	17,4	16,8	17,1	12,4
Moyen-Orient								
PIB réel	2,8	3,8	5,0	4,3	6,0	5,1	4,8	4,9
Volume des exportations ¹	8,1	5,2	6,1	4,7	8,9	4,8	5,9	5,8
Termes de l'échange ¹	-8,4	3,7	2,7	0,7	0,2	12,7	-2,0	-3,4
Volume des importations ¹	-0,3	4,5	6,0	8,7	1,6	6,1	7,5	5,8
Hémisphère occidental								
PIB réel	2,7	2,8	2,5	-0,1	1,8	4,6	3,6	3,5
Volume des exportations ¹	5,3	8,4	3,9	0,1	3,1	8,1	4,5	5,3
Termes de l'échange ¹	-1,5	-0,4	1,7	1,2	3,2	3,3	-1,0	-0,9
Volume des importations ¹	9,1	7,3	2,7	-7,6	1,2	10,9	7,1	5,9
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001								
PIB réel	2,1	3,0	4,3	3,5	3,3	5,4	5,1	5,0
Volume des exportations ¹	4,3	7,3	6,8	5,0	8,6	7,2	6,6	6,0
Termes de l'échange ¹	-2,7	-0,7	0,7	-0,1	-0,4	3,6	-0,1	-0,9
Volume des importations ¹	2,3	6,2	6,1	1,4	5,7	8,9	8,7	6,7

Tableau 45 (fin)

	1993	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2009
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>							
Pays émergents et en développement								
Solde des transactions courantes	-13,2	-5,5	2,1	4,1	6,1	6,8	5,6	1,7
Total de la dette extérieure	188,5	148,3	131,8	124,5	111,3	92,9	86,2	70,7
Service de la dette ³	20,5	23,1	22,4	19,7	17,9	14,9	13,8	11,4
Intérêts	8,5	7,6	6,7	5,4	4,3	4,0	4,0	3,7
Amortissement	12,0	15,5	15,7	14,3	13,6	10,9	9,8	7,7
Par région								
Afrique								
Solde des transactions courantes	-10,1	-4,5	-0,9	-4,3	-0,2	1,2	2,0	0,7
Total de la dette extérieure	270,4	212,1	171,0	168,8	144,6	120,2	112,2	96,3
Service de la dette ³	26,2	23,5	17,2	17,5	13,1	11,7	10,0	8,9
Intérêts	8,5	9,0	6,5	7,9	4,1	3,5	3,4	3,1
Amortissement	17,7	14,6	10,7	9,6	9,0	8,2	6,6	5,8
Europe centrale et orientale								
Solde des transactions courantes	-9,5	-10,0	-6,3	-8,3	-9,6	-9,9	-9,2	-6,3
Total de la dette extérieure	153,6	111,7	121,5	129,4	125,5	109,0	105,0	90,8
Service de la dette ³	17,8	19,3	25,0	22,6	21,0	19,4	19,1	16,5
Intérêts	6,2	5,6	6,2	5,2	4,6	3,9	4,4	4,3
Amortissement	11,6	13,7	18,7	17,4	16,4	15,5	14,7	12,3
Communauté des États indépendants								
Solde des transactions courantes	0,2	-6,0	19,8	18,1	16,3	21,2	17,5	7,8
Total de la dette extérieure	125,8	135,4	117,0	110,7	97,9	79,5	81,8	98,3
Service de la dette ³	6,9	17,3	19,9	18,0	13,1	12,6	14,2	16,5
Intérêts	5,3	9,4	6,4	5,2	4,3	4,7	5,0	6,9
Amortissement	1,6	8,0	13,5	12,8	8,8	7,9	9,2	9,6
Asie, pays en développement d'								
Solde des transactions courantes	-11,1	1,8	5,6	8,9	9,0	6,0	5,1	2,7
Total de la dette extérieure	155,9	116,8	96,4	84,2	73,2	62,9	54,4	37,9
Service de la dette ³	18,2	15,0	14,5	13,9	11,1	8,9	8,1	4,9
Intérêts	7,0	5,0	4,1	3,2	2,6	2,6	2,4	1,8
Amortissement	11,1	10,0	10,4	10,7	8,5	6,2	5,7	3,0
Moyen-Orient								
Solde des transactions courantes	-16,2	3,8	14,7	10,4	17,2	25,0	25,1	17,1
Total de la dette extérieure	147,1	127,9	112,1	108,0	93,2	76,4	74,8	73,7
Service de la dette ³	9,0	13,3	10,4	7,5	7,9	7,0	7,1	8,2
Intérêts	3,5	3,1	2,3	1,9	1,5	1,3	1,4	1,7
Amortissement	5,5	10,2	8,1	5,6	6,4	5,7	5,6	6,5
Hémisphère occidental								
Solde des transactions courantes	-25,3	-22,5	-15,4	-4,8	1,1	2,0	-1,4	-8,2
Total de la dette extérieure	287,7	224,9	215,9	213,0	199,3	162,3	156,2	138,2
Service de la dette ³	39,4	50,5	49,3	42,3	45,8	36,0	32,7	31,2
Intérêts	18,2	15,5	16,2	12,5	10,8	9,7	10,4	10,5
Amortissement	21,3	35,0	33,1	29,8	34,9	26,3	22,3	20,7
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1997 et 2001								
Solde des transactions courantes	-11,8	-18,8	-6,9	-2,4	1,5	3,0	0,7	-4,2
Total de la dette extérieure	344,8	282,3	248,3	236,7	208,8	171,2	158,4	122,9
Service de la dette ³	30,3	37,7	35,2	33,8	29,2	25,4	22,6	15,7
Intérêts	12,0	12,0	10,3	9,1	6,8	6,5	6,4	5,6
Amortissement	18,3	25,7	24,9	24,7	22,3	18,9	16,2	10,1

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.³Paiements d'intérêts sur la dette totale, plus paiements d'amortissement sur la seule dette à long terme. Les projections prennent en compte les postes de financements exceptionnels. Non compris les paiements au titre du service de la dette envers le FMI.

This page intentionally left blank

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, QUESTIONS D'ACTUALITÉ, 1994–2004

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le nouveau <i>Manuel de la balance des paiements</i>	Mai 1994, encadré 13
L'art difficile de la prévision	Octobre 1996, annexe I
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario	Octobre 1997, encadré 2
Révision des pondérations établies sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	Mai 2000, encadré A1
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I, appendice II
Les prévisionnistes parviennent-ils à bien prédire les retournements de la conjoncture?	Mai 2001, encadré 1.1
Problèmes de mesure	Octobre 2001, encadré 3.1
Évaluer la libéralisation du compte de capital	Octobre 2001, encadré 4.1
De l'exactitude des prévisions de reprise	Avril 2002, encadré 1.2
Discordance des données mondiales de transactions courantes et autres problèmes statistiques	Septembre 2002, encadré 2.1
Le Modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2

II. Études rétrospectives

Les succès économiques de l'après-guerre	Octobre 1994, chapitre VI
Les cours des produits de base non pétroliers	Octobre 1994, encadré 10
Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
L'économie mondiale au XX ^e siècle	Mai 2000, chapitre V
Le système monétaire et la croissance pendant la révolution commerciale	Mai 2000, encadré 5.2
La crise des années 30	Avril 2002, encadré 3.2
Bref historique des crises financières	Avril 2002, encadré 3.3
Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Pourquoi certains pays en développement ne rattrapent-ils pas leur retard?	Mai 1994, chapitre IV
Les succès économiques de l'après-guerre	Octobre 1994, chapitre VI
Cycle économique et production potentielle	Octobre 1994, encadré 5
Convergence économique	Octobre 1994, encadré 11
L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V

Les retombées Nord–Sud de la recherche–développement	Mai 1995, encadré 6
Croissance potentielle à long terme dans les pays en transition	Octobre 1996, chapitre V
La mondialisation et ses possibilités pour les pays en développement	Mai 1997, chapitre IV
Quantification des gains de productivité dans les économies d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 9
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Conséquences macroéconomiques possibles du «bogue» de l'an 2000	Mai 1999, encadré 1.2
Croissance aux États-Unis, en Europe et au Japon : les divergences sont-elles durables ou conjoncturelles?	Octobre 1999, chapitre III
Les conditions du rattrapage dans les pays les plus pauvres	Mai 2000, chapitre IV
Rapport mondial sur le développement humain	Mai 2000, encadré 5.1
Augmentation de la productivité et technologies de l'information dans les économies avancées	Octobre 2000, chapitre II
Pays en transition : expérience acquise et enjeux de politique économique	Octobre 2000, chapitre III
Liens cycliques entre les principales économies avancées	Octobre 2001, chapitre II
Comment les fluctuations dans les pays du G-7 influent-elles sur les pays en développement	Octobre 2001, chapitre II
Propagation de la confiance	Octobre 2001, encadré 2.1
Canaux de transmission des liens cycliques aux pays en développement	Octobre 2001, encadré 2.2
La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001, chapitre III
La révolution des technologies de l'information a-t-elle réduit l'amplitude du cycle conjoncturel	Octobre 2001, encadré 3.4
Impact de la libéralisation du compte de capital et résultats économiques	Octobre 2001, encadré 4.2
Le patrimoine détermine-t-il de plus en plus la consommation?	Avril 2002, chapitre II
Récessions et reprises	Avril 2002, chapitre III
A-t-on assisté à une récession?	Avril 2002, encadré 1.1
Quelle est l'importance de l'effet du patrimoine sur la consommation	Avril 2002, encadré 2.1
L'effet de patrimoine du point de vue des ménages	Avril 2002, encadré 2.2
Mesure des cycles économiques	Avril 2002, encadré 3.1
Fluctuations économiques dans les pays en développement	Avril 2002, encadré 3.4
L'impact sur l'activité des récentes baisses des cours des actions?	Septembre 2002, encadré 1.1
Le revirement de la croissance de la productivité en Europe et aux États-Unis	Septembre 2002, encadré 1.3
Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre III
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre II
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1

Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre III
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale	Septembre 2004, chapitre III
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
Marché mondial du pétrole : évolution récente et perspectives	Octobre 1996, annexe II
Objectifs d'inflation	Octobre 1996, encadré 8
Obligations indexées et inflation attendue	Octobre 1996, encadré 9
Effets de l'inflation élevée sur la répartition des revenus	Octobre 1996, encadré 10
Indépendance de la banque centrale et inflation	Octobre 1996, encadré 11
Évolution récente des prix des produits de base	Mai 1998, annexe II
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
La liquidité mondiale	Octobre 1999, encadré 4.4
Les cycles des cours des produits de base autres que les combustibles	Mai 2000, encadré 2.2
Les périodes d'essor et de chute des prix mondiaux du pétrole	Mai 2000, encadré 2.3
Produits primaires et pays exportateurs : prix	Octobre 2000, chapitre II
Évolution des marchés pétroliers	Octobre 2000, encadré 2.2
Le ralentissement de l'inflation dans les pays à marché émergent est-il durable?	Mai 2001, chapitre IV
Le ralentissement économique mondial et les prix des produits primaires	Mai 2001, chapitre I, appendice I
Pourquoi les économies de marché émergentes devraient s'efforcer de maintenir une faible inflation	Mai 2001, encadré 4.1
Y a-t-il une relation entre le déficit budgétaire et l'inflation?	Mai 2001, encadré 4.2
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3
Quelle importance attacher à l'accélération de l'inflation globale?	Octobre 2001, encadré 1.2
Marchés des produits de base et des semi-conducteurs	Octobre 2001, chapitre I, appendice I
L'inflation peut-elle être trop faible?	Avril 2002, encadré 2.3
Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1

V. Politique budgétaire

Soldes budgétaires structurels dans les petits pays industrialisés	Mai 1995, annexe III
Une compression budgétaire peut-elle avoir un effet expansionniste à court terme?	Mai 1995, encadré 2

Réforme des retraites dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 11
Les effets de l'accroissement de la dette publique illustrés par quelques calculs	Mai 1995, encadré 13
Subventions et arriérés d'impôts	Octobre 1995, encadré 8
<i>Spécial</i> : Politique budgétaire	Mai 1996
Répercussions extérieures de la dette publique	Mai 1996, annexe I
Usages et limites de la comptabilité générationnelle	Mai 1996, encadré 5
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Progrès de la réforme budgétaire dans les pays en transition	Mai 1998, chapitre V
La réforme des retraites dans les pays en transition	Mai 1998, encadré 10
Transparence des opérations des administrations publiques	Mai 1998, annexe I
Les réponses aux coûts sociaux de la crise asiatique	Octobre 1998, encadré 2.4
Influence comparée des fluctuations de la conjoncture et des politiques économiques sur les soldes budgétaires des pays asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.5
Vieillesse de la population en Asie de l'Est : conséquences pour les budgets nationaux et les taux d'épargne	Octobre 1998, encadré 3.1
Orientation de la politique budgétaire à moyen terme compte tenu du Pacte de stabilité et de croissance et des impératifs à plus long terme en matière de finances publiques	Octobre 1998, encadré 5.2
Comparaison des soldes des finances publiques des pays du G-7 — Qui a un problème d'endettement?	Octobre 1999, encadré 1.3
Dépenses sociales, réduction de la pauvreté et allègement de la dette dans les pays très endettés	Mai 2000, encadré 4.3
Combien de temps le redressement budgétaire se maintiendra-t-il dans les pays avancés	Mai 2001, chapitre III
L'effet du rééquilibrage budgétaire sur les résultats macroéconomiques	Mai 2001, encadré 3.3
Cadres budgétaires des économies avancées et des économies de marché émergentes	Mai 2001, encadré 3.4
Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre III
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre II
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5

VI. Politique monétaire; marchés financiers; flux de ressources

L'information donnée par la courbe des rendements	Mai 1994, annexe II
L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V
Épargne et taux d'intérêt réels dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 10

Turbulences des marchés financiers et politique économique des pays industrialisés	Octobre 1995, chapitre III
La libéralisation financière en Afrique et en Asie	Octobre 1995, encadré 4
Pays industrialisés : les défis de la fin des années 90	Octobre 1996, chapitre III
La courbe des rendements comme outil d'estimation des décalages dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire	Octobre 1996, encadré 2
La répression financière	Octobre 1996, encadré 5
Stratégies de restructuration des banques dans les États baltes, en Russie et dans les autres pays de l'ex-Union soviétique : enjeux et défis	Octobre 1996, encadré 7
Politiques monétaires et financières des pays en transition	Octobre 1997, chapitre V
La dollarisation	Octobre 1997, encadré 6
Crises monétaires et bancaires : caractéristiques et indicateurs de la vulnérabilité	Mai 1998, chapitre IV
Rôle des fonds spéculatifs sur les marchés financiers	Mai 1998, encadré 1
Réduire le risque de crises dans le système monétaire international	Mai 1998, encadré 3
Résolution des problèmes du secteur bancaire	Mai 1998, encadré 6
Pour une réglementation prudentielle efficace des banques	Mai 1998, encadré 7
Consolider l'architecture du système monétaire par des normes et principes internationaux de bonne conduite	Octobre 1998, encadré 1.2
Le rôle de la politique monétaire face aux crises de change	Octobre 1998, encadré 2.3
Récapitulatif des réformes structurelles engagées dans les pays en crise	Octobre 1998, encadré 3.2
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Les règles de Taylor donnent-elles des indications utiles sur la politique monétaire de la BCE	Octobre 1998, encadré 5.1
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Économies de marché émergentes : de la crise à la reprise	Octobre 1999, chapitre II
Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
Le plancher zéro des taux d'intérêt nominaux : conséquences pour la production réelle	Octobre 1999, encadré 4.2
Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000, chapitre III
Liquidité mondiale et prix des actifs	Mai 2000, encadré 3.2
Apports de capitaux internationaux aux économies de marché émergentes	Octobre 2000, chapitre II
L'évolution récente des marchés des actions mondiaux	Octobre 2000, chapitre II
Politique monétaire des États-Unis et écarts souverains des économies de marché émergentes	Octobre 2000, encadré 2.1
Impact de la correction mondiale des valeurs technologiques sur l'économie réelle	Mai 2001, chapitre II
La politique monétaire dans une période de faible inflation	Avril 2002, chapitre II
La mise en circulation des billets et pièces en euros	Avril 2002, encadré 1.3
Déterminants internationaux de la structure du capital	Septembre 2002, encadré 2.3
Quand les «bulles» éclatent	Avril 2003, chapitre II
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre II
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3

Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre IV
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2

VII. Marché du travail

Mots d'ordre des pays industrialisés : création d'emplois, croissance et stabilité des prix	Mai 1994, chapitre III
Formation de capital et emploi	Mai 1995, encadré 4
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Rigidités structurelles dans la zone euro	Octobre 1998, encadré 5.3
Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Sous-emploi de la main-d'œuvre : définitions et estimation	Mai 1999, encadré 4.1
L'UEM et les marchés du travail en Europe	Mai 1999, encadré 4.2
Marché du travail : cadre analytique	Mai 1999, encadré 4.3
L'étude de l'OCDE sur l'emploi	Mai 1999, encadré 4.4
Les effets de la rigidité à la baisse des salaires nominaux sur l'emploi et le chômage	Octobre 1999, encadré 4.1
Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre IV
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2

VIII. Taux de change

À la recherche de la stabilité : le réalignement du franc CFA	Mai 1994, encadré 8
Régimes de change des États de l'ex-URSS et des États baltes	Mai 1994, encadré 10
Stabilisation fondée sur le taux de change	Mai 1994, encadré 11
Les réformes des marchés des changes en Afrique	Octobre 1994, encadré 3
Convertibilité monétaire	Octobre 1994, encadré 7
Substitution monétaire dans les pays en transition	Octobre 1994, encadré 8
Les effets du rééquilibrage des finances publiques sur le taux de change	Octobre 1995, annexe
Régimes de change et résultats économiques des pays en développement	Octobre 1997, chapitre IV
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
Les caisses d'émission	Octobre 1997, encadré 5
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
Évaluation des taux de change	Mai 1998, encadré 5
Détermination des taux de conversion intérieurs et extérieurs de l'euro	Octobre 1998, encadré 5.4
La zone euro et les taux de change effectifs	Octobre 1998, encadré 5.5
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Crises de change et inflation : le cas du Brésil	Mai 1999, encadré 2.1
Bilan des dernières tentatives de stabilisation par le taux de change	Mai 1999, encadré 3.1

Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1
Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre II
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre II
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre II
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre II
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4

IX. Paiements extérieurs; commerce; mouvements de capitaux; dette extérieure

Le Cycle de l'Uruguay : résultats et implications	Mai 1994, annexe I
L'afflux récent de capitaux dans les pays en développement	Octobre 1994, chapitre IV
Convertibilité monétaire	Octobre 1994, encadré 7
Le commerce entre pays en transition	Octobre 1995, encadré 7
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Origines et traitement des afflux de capitaux dans les pays en développement ou en transition	Octobre 1996, annexe IV
Mondialisation — Enjeux et défis	Mai 1997
Aléa moral et prêts du FMI	Mai 1998, encadré 2
Le compte des transactions courantes et la viabilité extérieure	Mai 1998, encadré 8
Bilan des efforts de désendettement des pays à faible revenu et de l'Initiative PPTE	Octobre 1998, encadré 1.1
Ajustement des échanges dans les pays est-asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.2
Faut-il craindre une montée du protectionnisme?	Mai 1999, encadré 1.3
Système commercial international : évolution récente et dossiers d'actualité	Octobre 1999, chapitre V
Composition et instabilité des flux de capitaux vers les économies de marché émergentes	Octobre 1999, encadré 2.2
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I appendice II
L'intégration commerciale et l'Afrique subsaharienne	Mai 2001, chapitre II
La position des transactions courantes des États-Unis est-elle tenable?	Mai 2001, encadré 1.2
La réduction des déséquilibres extérieurs	Mai 2001, chapitre I, appendice II
Le système commercial international : de Seattle à Doha	Octobre 2001, chapitre II
L'intégration financière internationale et les pays en développement	Octobre 2001, chapitre IV
Gains attendus d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.3

Arguments opposés à l'ouverture d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.4
L'investissement direct étranger et les pays pauvres	Octobre 2001, encadré 4.3
Ordonnancement des mesures de libéralisation du compte de capital : enseignements	Octobre 2001, encadré 4.4
«Crises de compte de capital» dans les économies de marché émergentes	Avril 2002, encadré 3.5
Rétrospective des ajustements de déficits extérieurs	Septembre 2002, encadré 2.2
Estimer l'intégration des marchés de biens à partir des prix	Septembre 2002, encadré 3.1
Frais de transport	Septembre 2002, encadré 3.2
Le modèle gravitationnel du commerce international	Septembre 2002, encadré 3.3
La spécialisation verticale dans l'économie mondiale	Septembre 2002, encadré 3.4
Commerce extérieur ou croissance	Septembre 2002, encadré 3.5
Faut-il s'inquiéter des déséquilibres extérieurs?	Septembre 2002, chapitre II
Impact des politiques agricoles des pays industriels sur les économies en développement	Septembre 2002, chapitre II
Conséquences de l'intégration commerciale et financière pour l'instabilité macroéconomique	Septembre 2002, chapitre III
Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4

X. Études régionales

Ajustement et redressement en Amérique latine et aux Caraïbes	Mai 1994, annexe III
L'intégration économique européenne	Octobre 1994, annexe I
L'ajustement en Afrique subsaharienne	Mai 1995, annexe II
L'ajustement macroéconomique et structurel au Moyen-Orient et en Afrique du Nord	Mai 1996, annexe II
Stabilisation et réforme dans les pays anciennement planifiés d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 10
L'UEM et l'économie mondiale	Octobre 1997, chapitre III
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Politiques économiques dans la zone euro et conséquences extérieures de l'UEM	Octobre 1998, chapitre V
Élaboration de la politique économique dans l'Union européenne et surveillance par les institutions de l'UE	Octobre 1998, chapitre V, appendice
Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Croissance de l'Afrique subsaharienne : résultats, obstacles et conditions d'une amélioration	Octobre 1999, chapitre VI
Impact économique régional de la crise du Kosovo	Octobre 1999, encadré 1.5
Coût des crises récentes	Octobre 1999, encadré 2.6
Évolution des dépenses militaires en Afrique et dans le monde	Octobre 1999, encadré 6.1

L'impact économique du VIH/SIDA en Afrique australe	Octobre 2000, encadré 1.4
Adhésion des économies en transition à l'Union européenne : perspectives et contraintes	Octobre 2000, chapitre IV
Le FMI et les économies en transition	Octobre 2000, encadré 3.1
Précédents élargissements	Octobre 2000, encadré 4.2
L'initiative PPTE renforcée et l'Afrique	Mai 2001, encadré 1.4
Le niveau élevé des déficits courants dans les pays en transition candidats à l'Union européenne	Mai 2001, encadré 1.5
Le commerce extérieur de l'Afrique et le modèle gravitationnel	Mai 2001, encadré 2.2
Les conséquences du ralentissement de l'économie japonaise pour les pays d'Asie de l'Est	Octobre 2001, encadré 1.4
Croissance dans la zone euro : pourquoi la France devance-t-elle l'Allemagne et l'Italie	Octobre 2001, encadré 1.5
Croissance, troubles civils et réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne	Octobre 2001, encadré 1.7
Les technologies de l'information et la croissance des pays émergents d'Asie	Octobre 2001, encadré 3.3
Le marasme des technologies de l'information et les perspectives de croissance à court terme de l'Asie orientale	Octobre 2001, encadré 3.5
Crise de la dette : pourquoi l'Amérique latine se distingue-t-elle?	Avril 2002, chapitre II
L'investissement direct étranger en Afrique	Septembre 2002, encadré 1.6
Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre II
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6

XI. Études de cas

Ajustement et redressement en Amérique latine et aux Caraïbes	Mai 1994, annexe III
Le redressement économique de la Pologne	Mai 1994, encadré 9
L'investissement direct étranger en Chine	Octobre 1994, encadré 6
L'origine de la crise financière mexicaine	Mai 1995, annexe I
Nouvelle-Zélande : réformes structurelles et réveil économique	Mai 1995, encadré 3
Brésil et Corée	Mai 1995, encadré 5
L'effondrement de la production russe	Mai 1995, encadré 8
Investissement direct étranger en Estonie	Mai 1995, encadré 9
Japon : le programme de relance de septembre 1995	Octobre 1995, encadré 1

Ouganda : un ajustement réussi dans des conditions difficiles	Octobre 1995, encadré 3
L'évolution de la structure des rémunérations en République tchèque	Octobre 1995, encadré 6
À la recherche d'une solution aux problèmes du système financier japonais	Mai 1996, encadré 3
Nouvelle-Zélande : la loi sur la responsabilité en matière de politique budgétaire	Mai 1996, encadré 4
Désindustrialisation et marché du travail en Suède	Mai 1997, encadré 7
Irlande : le rattrapage	Mai 1997, encadré 8
Stratégies d'investissement direct étranger en Hongrie et au Kazakhstan	Mai 1997, encadré 12
Chine : croissance et réforme économique	Octobre 1997, annexe I
Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario	Octobre 1997, encadré 2
Hong Kong (Chine) : liens économiques et structures institutionnelles	Octobre 1997, encadré 9
Les problèmes budgétaires de la Russie	Mai 1998, encadré 9
Crise économique et réponses possibles au Japon	Octobre 1998, chapitre IV
Mesure de l'épargne des ménages aux États-Unis	Mai 1999, encadré 2.2
Australie et Nouvelle-Zélande : divergences, perspectives et vulnérabilités	Octobre 1999, encadré 1.1
L'Afrique du Sud et les crises des marchés émergents	Octobre 1999, encadré 2.1
Réformes structurelles en Amérique latine : le cas de l'Argentine	Octobre 1999, encadré 2.3
Dans quelle mesure la riposte de la Malaisie à la crise financière a-t-elle été réellement hétérodoxe?	Octobre 1999, encadré 2.4
Restructuration du secteur financier en Corée, en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande	Octobre 1999, encadré 2.5
Le programme turc de désinflation appuyé par le FMI	Mai 2000, encadré 2.1
Productivité et cours des actions aux États-Unis : les tendances récentes peuvent-elles durer?	Mai 2000, encadré 3.1
L'Inde : relancer le processus de réforme	Mai 2000, encadré 4.2
Gageure : hauts et bas de la production et dangers de la prévision au Japon	Octobre 2000, encadré 1.2
Perspectives d'adhésion de la Chine à l'OMC	Octobre 2000, encadré 1.3
Mettre fin au troc et aux arriérés de paiements en Russie	Octobre 2000, encadré 3.3
La décentralisation budgétaire dans les économies en transition : Chine et Russie	Octobre 2000, encadré 3.5
Adhésion de la Turquie à l'Union européenne	Octobre 2000, encadré 4.3
Japon : initiatives récentes en matière de politique monétaire et structurelle	Mai 2001, encadré 1.3
Japon : des finances publiques hors normes?	Mai 2001, encadré 3.1
La contraction de l'offre de titres du Trésor des États-Unis et ses conséquences	Mai 2001, encadré 3.2
La relation croissance-pauvreté en Inde	Octobre 2001, encadré 1.6
La hausse de la productivité globale des facteurs s'est-elle accélérée en dehors du secteur des technologies de l'information?	Octobre 2001, encadré 3.2
Chine : enjeux budgétaires à moyen terme	Avril 2002, encadré 1.4
Reconstruire l'Afghanistan	Avril 2002, encadré 1.5

Le redressement de la Russie	Avril 2002, encadré 1.6
Le Brésil cherche à retrouver la confiance des marchés	Septembre 2002, encadré 1.4
La libéralisation des échanges en Inde?	Septembre 2002, encadré 1.5
L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre II
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre II
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3