

Aperçu

L'ÉCONOMIE MONDIALE traverse, depuis le milieu de l'année 2007, une période de troubles financiers et de ralentissement de la croissance. Les conditions financières auxquelles font face les pays en développement se sont modifiées dans le même temps, le contexte favorable des années 2002-06 faisant place à celui d'aujourd'hui, caractérisé par une volatilité accrue des marchés et un resserrement du crédit. Dans la situation ainsi créée par ces facteurs de tension, l'année 2008 se présente comme une année difficile pour le financement du développement.

De solides fondamentaux ont sous-tendu la capacité de résistance initiale dont ont fait preuve la plupart des pays en développement face à la détérioration de la situation économique et financière. Au milieu de 2007, les réserves de change de ces pays s'élevaient au total à 3 200 milliards de dollars (soit 23,6 % de leur PIB combiné, les cinq pays de tête représentant à eux seuls 68 % du total), beaucoup d'entre eux affichaient une forte croissance économique, les marchés des valeurs émergents se ressaisissaient (obtenant, pour la quatrième année consécutive, des résultats de beaucoup supérieurs à ceux des marchés parvenus à maturité), et les spreads sur les obligations souveraines des pays émergents étaient tombés à des niveaux sans précédent. Mais la balance des risques est aujourd'hui manifestement orientée à la baisse. Selon divers indicateurs, la croissance économique aux États-Unis et en Europe se ralentit plus qu'initialement prévu. Et dans l'ensemble des pays en développement, des pressions inflationnistes, résultant dans bien des cas des hausses spectaculaires des prix

alimentaires et énergétiques, compliquent le rôle que peuvent jouer les politiques monétaires et budgétaires pour maintenir la stabilité macroéconomique à moyen terme. Dans le même temps, du fait de la mondialisation croissante des services financiers, il est devenu plus difficile de concilier l'autonomie des pays avec les impératifs de l'activité bancaire internationale.

La communauté financière internationale a un complexe fardeau à assumer pour veiller à ce que les troubles actuels ne sapent pas la croissance et la stabilité mondiales sur le long terme. Au niveau des marchés parvenus à maturité, les pouvoirs publics ont réagi en prenant une série de mesures sans précédent dans le but de maintenir un bon ordre dans certains domaines d'activité financière et d'inspirer confiance dans le système financier pris globalement. Néanmoins, les pays en développement comme ceux à revenu élevé sont confrontés au défi consistant à concilier les objectifs à court et long terme dans la conduite des affaires publiques. La façon d'assurer un équilibre approprié variera d'un pays à l'autre mais, en règle générale, les responsables nationaux doivent reconnaître les limites de politiques volontaristes. Les pays qui assurent une planification budgétaire prudente et utilisent des instruments de politique monétaire pour maintenir de manière effective la stabilité des prix seront mieux positionnés pour maintenir une croissance durable sur le long terme.

La croissance mondiale se ralentit

Le ralentissement de l'économie des pays à revenu élevé est plus manifeste depuis la fin de 2007. Selon les prévisions, la croissance du PIB aux États-Unis est destinée à tomber de 2,2 % en 2007 à 1,1 % en 2008, ce qui est

sensiblement plus faible que le chiffre de 1,9 % projeté par la Banque mondiale en décembre 2007. Les perspectives de croissance concernant le Japon et la zone euro pour 2008 ont elles aussi été révisées à la baisse, quoique dans une moindre mesure, pour s'établir respectivement à 1,4 et 1,7 %. Le ralentissement attendu au niveau des pays à revenu élevé est cependant censé être d'assez brève durée : on s'attend à ce que les taux de croissance se ressaisissent en 2009 et se rétablissent totalement à l'horizon 2010.

La croissance est également destinée à fléchir dans les pays en développement en 2008. Sous l'effet d'une conjugaison de facteurs incluant le ralentissement que connaissent les économies à revenu élevé, les troubles qui agitent les marchés financiers et la surchauffe de l'économie de plusieurs d'entre eux, le niveau de croissance de l'ensemble de ces pays devrait tomber de 7,8 % en 2007 à 6,5 % en 2008, chiffre de beaucoup inférieur à celui de 7,1 % projeté en décembre 2007. Cette décélération devrait s'étendre à la majeure partie des régions en développement, les plus fortes baisses étant toutefois attendues dans les régions Asie de l'Est et Pacifique (1,9 point de pourcentage) et Amérique latine et Caraïbes (1,2 point). Dans la région Asie de l'Est et Pacifique, le fléchissement de l'activité se concentrera en Chine, où la croissance devrait chuter de 2,5 points de pourcentage. En Afrique subsaharienne, par contre, elle devrait augmenter légèrement en 2008 pour atteindre 6,3 %, son plus haut niveau en 38 ans, mais retomber ensuite à 5,9 % en 2010, niveau qui reste légèrement supérieur à la moyenne de ces cinq dernières années. D'une manière générale, le ralentissement observé dans les pays en développement devrait être plus modéré mais aussi plus prolongé que dans les pays développés, reflétant un ajustement dans le sens d'un taux de croissance plus soutenable. Malgré cela, le taux de croissance de 6,4 % projeté pour 2009-10 dans les pays en développement est supérieur à la moyenne observée dans la première moitié de la présente décennie (5,6 %) et bien plus élevé que le taux moyen enregistré dans les années 80 et 90 (3,4 %),

ce qui montre l'accélération du potentiel de croissance sous-jacent.

Les échanges de produits et services entre pays en développement et pays à revenu élevé, de même qu'entre les pays en développement eux-mêmes (le commerce Sud-Sud), ont connu ces dernières années un essor exceptionnel, et les flux de main-d'œuvre et de capitaux à travers les frontières se sont accrus, ce qui implique que les liens économiques et financiers sont aujourd'hui plus forts que jamais. Cela va avoir tendance à accentuer la propagation des fluctuations cycliques d'un pays à l'autre, contrairement à la notion selon laquelle le cycle conjoncturel des pays en développement est découplé de celui des pays à revenu élevé. Mais en dépit de cette intégration plus étroite entre pays développés et en développement, les taux de croissance tendancielle de ces derniers continueront d'être sensiblement plus élevés, ce qui indique que les facteurs structurels sous-jacents jouent un rôle important dans les performances économiques globales. Bien qu'on s'attende à ce que l'actuel ralentissement de l'économie des pays à revenu élevé restreigne l'aspect cyclique de la croissance dans les pays en développement, il est peu probable qu'il affecte l'élément tendanciel sous-jacent, ce qui implique que l'amélioration des politiques, la hausse des investissements et les progrès technologiques dans ces pays leur permettront d'afficher une solide croissance à plus long terme.

Le resserrement de la conjoncture financière exerce un frein sur les flux de capitaux privés

Les apports nets de capitaux privés aux pays en développement ont augmenté de 269 milliards de dollars pour atteindre un niveau record de 1 000 milliards de dollars en 2007, ce qui constitue donc la cinquième année consécutive de forte progression des flux privés générateurs de dette ainsi que des flux de portefeuille. La part des flux nets de prêts bancaires et d'apports obligataires dans le PIB des pays en développement, qui était pour ainsi dire nulle en 2002, a atteint 3 % en 2007, tandis que les apports nets d'investissement direct étranger et d'investissement de portefeuille passaient de 2,7 à 4,5 %. En termes de ventilation régionale, les flux privés générateurs de dette et les flux de portefeuille sont devenus

plus largement répartis en 2007, la part des régions Asie de l'Est et Pacifique et Europe et Asie centrale diminuant au profit de celles de l'Amérique latine et Caraïbes et de l'Asie du Sud. La progression a été particulièrement marquée dans la région Amérique latine et Caraïbes, où la part de ces flux dans le PIB a doublé (passant de 10 à 20 %), dans le même temps où elle diminuait dans la région Europe et Asie centrale, tombant de 48 à 40 %.

Bien qu'on considère comme limité le niveau d'exposition directe des institutions financières des pays en développement aux titres hypothécaires américains à risque (le marché du subprime) et autres actifs correspondants, les amortissements massifs auxquels ont dû procéder les banques et maisons de titres d'envergure mondiale ont contraint ces institutions à réduire leurs activités de prêt de manière à assainir leurs propres bilans. Les incidences qu'un tel resserrement du crédit aura sur les financements destinés aux sociétés emprunteuses des pays en développement dépendent de la nature de l'intermédiation de crédit au plan international — crédit transfrontalier par opposition au crédit financé localement, activités d'ordre interne des banques étrangères sur les marchés des capitaux, et structure des échéances des crédits accordés. Les données de l'expérience de même que les études effectuées tendent à montrer que les conditions en place dans leur pays d'origine ont une incidence sur le comportement des banques étrangères en termes d'offre de crédit, ainsi que sur la façon dont elles réagissent aux chocs financiers.

Sur un plan pratique, les problèmes de crédit qui continuent d'agiter les marchés parvenus à maturité ont eu des incidences particulièrement palpables dans les créneaux destinés aux sociétés emprunteuses des pays émergents, lesquelles ont vu leur accès aux prêts bancaires syndiqués affecté en termes de coût et de volume des opérations effectuées. Selon les données actuellement disponibles, tant le nombre de prêts conclus que la valeur globale de ces transactions ont diminué au quatrième trimestre 2007 et au premier trimestre 2008.

Les pays en développement sont désormais plus vulnérables aux chocs extérieurs

Les pays en développement reposaient pour la plupart sur de solides bases lorsque la conjoncture économique et financière a commencé à se détériorer, au milieu de 2007, mais beaucoup d'entre eux ont vu depuis leur position financière extérieure s'affaiblir. C'est ainsi que le solde courant de deux tiers d'entre eux s'est dégradé. (La Chine et les principaux pays exportateurs de pétrole, comme l'Algérie, la République islamique d'Iran, le Nigéria, la République bolivarienne de Venezuela et la Fédération de Russie font exception, leur solde courant s'étant sensiblement amélioré en 2007.) La moitié des pays en développement a accumulé des déficits des transactions courantes supérieurs à 5 % du PIB en 2007. Mais, parallèlement à cela, l'ensemble de ces pays a continué d'accumuler également des réserves de change qui constitueront pour eux une protection substantielle s'ils devaient rencontrer des problèmes pour faire face à leurs besoins de financement extérieur. Les réserves qu'ils détiennent ont en effet atteint près de 320 % de la valeur de leurs créances à court terme en 2007, alors qu'elles en représentaient 100 % en 2000. Cela dit, les trois quarts de cette augmentation sont le fait du seul groupe des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine).

Par ailleurs, la hausse spectaculaire des prix mondiaux des produits alimentaires et autres produits de base a eu pour effet d'aggraver la position extérieure de certains pays en développement ces dernières années. Pour prendre l'exemple du Lesotho, qui constitue un cas extrême, les hausses de prix des produits de base ont entraîné une aggravation de la balance commerciale estimée à 550 millions de dollars sur la période 2003-07, et porté le déficit des transactions courantes de 12,6 à 27,4 % du PIB. Et le Lesotho n'a reçu que 315 millions de dollars d'aide extérieure en 2002-06, juste de quoi couvrir un peu plus de la moitié de son déficit de financement extérieur résultant de ces hausses. Mais la plupart des autres pays en développement ont vu l'aggravation des coûts de leurs importations de produits alimentaires compensée par le surcroît de recettes d'exportation d'autres produits, comme les métaux ou le pétrole.

Compte tenu de la détérioration intervenue au cours des 12 derniers mois dans leur position

extérieure, beaucoup de pays en développement sont désormais plus vulnérables aux chocs externes. Ceux qui ont d'imposants besoins de financement extérieur le sont le plus, surtout là où les apports de capitaux au titre d'emprunts privés dans le secteur bancaire ont alimenté une rapide expansion du crédit intérieur et suscité des pressions inflationnistes. L'essor des prix énergétiques et alimentaires n'a fait qu'accroître les pressions de ce type, ce qui rend d'autant plus importante la prise en temps voulu de mesures de politique monétaire pour maintenir la stabilité macroéconomique et préserver le surcroît de crédibilité gagné de haute lutte ces dernières années. De plus, la forte hausse des prix pétroliers intervenue ces six derniers mois pourrait constituer une menace pour la croissance alors que cela n'était pas le cas lors des hausses de la période 2003-06. Celles-ci s'étaient en effet produites dans un contexte de forte croissance, d'inflation faible et stable et de bonne tenue des soldes courants, ce qui avait permis aux pays en développement de les absorber plus facilement. Dans le contexte actuel de recrudescence de l'inflation, de ralentissement de la croissance et d'aggravation des déficits courants dans beaucoup de pays en développement, les hausses récentes pourraient avoir un impact négatif plus marqué sur la croissance et la demande intérieure qu'on ne le prévoit actuellement.

La flambée des prix alimentaires et énergétiques soulève d'énormes problèmes

Les prix des denrées alimentaires de base ont augmenté de plus de 100 % en dollars nominaux depuis 2005, quoique l'ampleur de la hausse soit bien moindre si l'on prend en compte l'inflation intérieure et les taux de change des pays en développement. Il n'en reste pas moins que cette hausse des prix alimentaires est un motif de préoccupation majeur. Le prix réel du riz a atteint en mars 2008 son niveau le plus élevé depuis 19 ans et, presque simultanément, celui du blé est parvenu à son plus haut niveau en 28 ans, niveau qui représente en outre près du double du prix

moyen observé sur les 25 dernières années. Dans certains pays, l'escalade des prix alimentaires et énergétiques a plus que contrebalancé les avantages procurés par l'essor de l'économie, réduisant le pouvoir d'achat des populations les plus pauvres qui n'ont pas, pour beaucoup, de marge pour survivre. Ces hausses ont de sérieuses implications sur la capacité des pays en développement à réduire la pauvreté et à progresser sur la voie des autres objectifs de développement pour le Millénaire. Les pays les plus durement touchés ont absolument besoin d'une aide extérieure, mais les progrès réalisés ces dernières années par les donateurs sur le front de l'accroissement de l'aide au développement ont été lents.

En dépit du fait qu'un nombre accru de pays à faible revenu a accédé aux marchés obligataires internationaux ces derniers temps (depuis 2005, le Ghana, la Mongolie, le Nigéria et le Viet Nam ont tous procédé à leur première émission d'obligations), la majeure partie des apports de capitaux privés aux pays en développement est destinée à quelques grandes économies seulement. Les pays en développement à faible revenu restent largement tributaires des dons et prêts concessionnels des donateurs publics pour répondre à leurs besoins de financement. En 2006, les décaissements nets d'aide publique au développement (APD) ont dépassé les apports nets de capitaux privés générateurs de dette dans près des deux tiers des pays en développement. Bien que les pays figurant dans ce groupe soient moins que les autres à la merci d'un déclin subit du cycle du crédit, bon nombre d'entre eux sont aux prises avec un problème bien plus fondamental, à savoir la hausse spectaculaire des prix alimentaires et énergétiques.

À la Conférence des Nations Unies sur le financement du développement qui s'était tenue en 2002 à Monterrey, les participants avaient convenu de prendre des mesures pour remédier au manque considérable de ressources nécessaires pour atteindre les objectifs de développement sur lesquels s'était mise d'accord la communauté internationale. Les Nations Unies avaient exhorté les pays donateurs à faire des efforts concrets pour rapprocher le niveau de leurs apports d'APD de l'objectif de 0,7 % du revenu national brut (RNB) qu'elles avaient établi. Bien que les allègements de dette continuent d'occuper une place importante dans le processus de

développement, surtout pour les pays les plus pauvres qui ploient sous le fardeau du service de leur dette, les donateurs avaient pris l'engagement que ces allègements ne viendraient pas se substituer aux autres composantes de l'APD. Après cinq années, peu de progrès ont été faits. Les décaissements nets d'APD des 22 pays membres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) se sont chiffrés, au total, à 103,7 milliards de dollars en 2007, après avoir culminé à 107,1 milliards en 2005. La réduction du niveau de l'APD intervenue ces deux dernières années reflète en grande partie le retour à des niveaux plus normaux d'allègements de dette, suite aux deux accords exceptionnels que le Club de Paris avait conclus en 2005 en faveur de l'Iraq et du Nigéria pour un montant global de 19,5 milliards de dollars, et qui avaient été suivis d'un autre allègement de 13 milliards de dollars en 2006. Abstraction faite des allègements de dette, le niveau de l'APD des pays donateurs est passé, entre 2002 et 2007, de 0,23 % à 0,25 % de leur RNB, ce qui reste bien en deçà du chiffre de 0,33 % atteint au début des années 90. Ne serait-ce que pour remplir les engagements pris, les pays donateurs devraient, d'ici la fin de la décennie, accroître leurs apports d'APD à un rythme annuel de plus de 14 %, ce qui représente le triple du taux affiché dans les années qui ont suivi le Consensus de Monterrey. Et même à ce rythme, le niveau d'APD, net des allègements de dette, s'établirait d'ici 2010 à 0,35 % du RNB des pays du CAD, soit la moitié de l'objectif fixé par les Nations Unies. Cette année sera une année primordiale pour le financement du développement, puisque les donateurs sont censés faire le point sur le chemin parcouru, et réaffirmer leurs engagements et objectifs, lors de la Conférence internationale de suivi sur le financement du développement, chargée d'examiner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey.

L'internationalisation de l'activité bancaire présente de nets avantages au plan économique

Si la faiblesse qui caractérise actuellement les bilans des banques internationales est certes destinée à avoir des incidences négatives pour certains emprunteurs dans les pays en développement, les implications positives des mutations qui s'opèrent dans l'intermédiation du crédit international, sa nature et ses caractéristiques, seront probablement plus persistantes. La présence de banques étrangères constitue, à l'heure actuelle, un aspect structurel important du secteur bancaire dans bon nombre de pays en développement, notamment dans les régions Europe et Asie centrale, Amérique latine et Caraïbes, et Afrique subsaharienne. Sous l'effet des progrès technologiques, du relâchement des contraintes réglementaires et de l'intégration des économies mondiales, les banques étrangères ont accru de manière spectaculaire leurs activités de prêts extérieurs, ainsi que leurs investissements, dans ces pays. Cela a procuré d'importants avantages aux pays en développement, grâce au surcroît de ressources financières mises à la disposition d'entreprises et de ménages pour lesquels l'accès au crédit est limité, à la fourniture de services financiers perfectionnés, et au meilleur degré d'efficacité que cela favorise au niveau des banques locales du fait de cette concurrence étrangère. Ces avantages, qui peuvent contribuer de façon primordiale à la croissance et au développement, méritent d'être préservés.

Il convient cependant de gérer avec soin le processus suivi à cet égard, car la présence de banques étrangères présente en elle-même certains risques potentiels. D'une part, comme on l'a constaté dernièrement, les banques internationales peuvent propager les chocs financiers défavorables à travers le monde : du fait des pressions qui s'exercent sur la situation de capital des grandes banques, de la détérioration des situations de liquidités sur les marchés interbancaires et du resserrement des normes de crédit, les banques internationales peuvent en effet être amenées à réduire fortement leur activité de crédit à l'intention des pays en développement. D'autre part, la possibilité qu'ont les banques sous contrôle étranger de se procurer des fonds auprès de leurs

institutions mères peut provoquer un essor du crédit au plan intérieur et aller éventuellement à l'encontre d'efforts déployés sur ce plan par les banques centrales pour enrayer les pressions inflationnistes ou limiter l'afflux de capitaux. Les efforts visant à tirer pleinement parti de la présence de banques étrangères tout en contrôlant les risques correspondants pourraient se concentrer sur le processus consistant à vérifier la solidité des banques qui cherchent à s'implanter dans le pays, à la fois par des demandes d'informations auprès des autorités financières des pays d'origine et par une coordination effective entre organes de contrôle des deux pays concernés.

Les problèmes actuels nécessitent une réponse avisée des autorités mondiales

La communauté internationale a rarement été appelée à répondre à un si grand nombre de complexes problèmes de politique générale à la fois, qu'il s'agisse de mesures à prendre immédiatement pour faire face à la flambée des prix alimentaires et énergétiques et calmer les remous qui agitent les marchés financiers mondiaux, ou de la nécessité d'atténuer les effets du ralentissement affectant les pays à revenu élevé et de maintenir l'essor de l'économie mondiale sans compromettre les objectifs de croissance et de stabilité à long terme. Pour s'attaquer à ces problèmes, elle va devoir faire preuve collectivement de fermeté et de clairvoyance. Il est impératif que les dirigeants des pays en développement renouvellent leur engagement à suivre les politiques avisées de ces dernières années tout en reconnaissant les implications de l'évolution actuelle du climat financier. Les priorités doivent être de trois ordres : maintenir les processus de changement structurel et de renforcement institutionnel qui ont permis aux pays en développement de poursuivre leur intégration dans les marchés internationaux des capitaux, renforcer les réglementations et contrôles destinés à limiter les décalages en termes de composition monétaire et d'échéances, et, pour les pays dont l'endettement extérieur est en grande partie constitué d'instruments

à court terme, redoubler d'effort pour superviser les emprunts extérieurs des banques et les stratégies de gestion des risques des sociétés ayant accès aux marchés des titres d'emprunt étrangers.

L'évolution récente de la situation sur les marchés financiers a montré une fois encore qu'une coordination des politiques entre grandes banques centrales est nécessaire en période de tensions pour faire obstacle à l'instabilité au plan mondial. À ce jour, cette coordination a principalement pris la forme d'injections communes de liquidités, et cela est parvenu d'une façon primordiale à empêcher qu'une compression des liquidités sur les marchés interbancaires internationaux ne se transforme en risque systémique de portée plus générale. Compte tenu de l'ampleur des engagements des institutions financières à l'étranger, une coordination des réglementations financières s'impose également dans le contexte actuel, un niveau inadéquat de réglementation dans un pays pouvant avoir des répercussions majeures dans d'autres. À cet égard, il y a lieu de se féliciter des recommandations récemment formulées par le Forum sur la stabilité financière dans le sens d'un relèvement du ratio de fonds propres exigé pour certains instruments de crédit structurés, d'un contrôle accru sur les pratiques de gestion des risques des banques et d'une amélioration des mesures prises par les agences de notation pour se prémunir contre les conflits d'intérêts. Pour ce qui est des politiques concernant les taux d'intérêt, l'adoption de mesures coordonnées par les banques centrales est limitée de par la nature même des déséquilibres existant à l'heure actuelle au niveau des balances des paiements, lesquels exigent des mesures et approches différenciées.

Aider les pays en développement à opérer l'ajustement voulu face à la flambée des prix alimentaires représente un défi majeur pour les responsables des politiques, et le défi le plus déterminant au regard de l'incidence que cela a sur les pauvres. À court terme, les donateurs sont invités instamment à accroître les ressources financières destinées au Programme alimentaire mondial des Nations Unies pour aider à remédier en temps voulu à cette situation d'urgence. De plus, la fourniture d'un plus gros volume d'aide sous forme d'appui budgétaire permettrait aux pays en développement d'accroître leurs programmes de protection sociale, tels que ceux de transferts monétaires

ciblés, à l'intention des groupes les plus vulnérables, et de développer les instruments de gestion des risques dans le but de protéger les pauvres. À plus long terme, une aide destinée à développer le secteur agricole dans les pays visés contribuerait à atténuer l'impact du

renchérissement des prix alimentaires sur les pauvres, et favoriserait un niveau d'emploi et de croissance soutenable.

Tels sont les thèmes et problèmes dont il est question dans l'édition de cette année du rapport *Financement du développement dans le monde*.