

Juin 2012

2012, un début prometteur...

L'année a commencé sur une note favorable. Le sentiment du marché s'est nettement amélioré, et la politique monétaire s'est assouplie dans les pays en développement, le tout conduisant à une reprise de l'activité économique tant dans les pays développés que dans les pays en développement. La production industrielle, le commerce, et la vente des biens d'équipement se sont tous améliorés suite au ralentissement de la croissance au quatrième trimestre de 2011. Les pays en développement conduisent encore la reprise, en tirant la zone euro vers une croissance de PIB légèrement positive au premier trimestre.

Toutefois, depuis le début du mois de mai, une grande partie de ce progrès a été remise en cause avec la réapparition des turbulences de la zone euro qui ont troublé les marchés financiers dans le monde entier. Les taux de contrats d'échange sur risque de crédit dans les économies de la zone euro ont augmenté à des niveaux presque record, et les taux des autres pays à revenu élevé sont également considérablement en hausse.

Jusqu'à présent, la plupart des pays en développement se portent mieux par rapport à la seconde moitié de 2011. En dehors de l'Europe et l'Asie centrale, et du Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, les taux des contrats d'échange sur risque restent bien en deçà des maximums observés au 4^{ème} trimestre de 2011. Néanmoins, les marchés boursiers des pays en développement et à revenu élevé ont baissé de 7 pour cent depuis le début du mois de Mai, perdant ainsi les deux-tiers de leurs gains générés au cours des quatre mois précédents. Les prix des matières premières industrielles ont diminué, avec une baisse de 19 pour cent pour le pétrole brut et 14 pour cent pour le cuivre ; et les monnaies des pays en développement ont perdu de la valeur contre le dollar américain, en raison de la fuite du capital international vers des actifs sûrs, comme les obligations gouvernementales allemandes ou américaines.

L'incertitude s'ajoute aux turbulences existantes...

Le regain des tensions dans la zone euro démontre que les effets post-crise de 2008/09 ne se sont pas pleinement manifestés. L'incertitude des marchés financiers et la consolidation budgétaire associée aux énormes déficits et dettes des pays à revenu élevé risquent d'être des sources récurrentes de volatilité dans un avenir prévisible. En effet, il faudra des années d'efforts politiques et économiques concertés avant que les dettes par rapport au PIB des États-Unis, du Japon et de plusieurs pays de la zone euro soient ramenées à des niveaux viables.

Bien que les niveaux d'endettement des pays en développement soient plus bas, plusieurs pays (notamment la Jordanie, l'Inde et le Pakistan) doivent réduire leurs soldes budgétaires structurels afin de baisser la dette à 40 pour cent du PIB d'ici 2020 (ou empêcher la dette par rapport au PIB d'augmenter encore plus).

Le désendettement du secteur bancaire réduit la croissance et les flux des capitaux des pays en développement...

Même avant la dernière poussée de l'aversion au risque, la pression sur les banques européennes pour se désendetter s'est intensifiée dans la seconde moitié de 2011. Face à la hausse des coûts de financement, à l'augmentation de l'évaluation des risques de contrepartie, à la détérioration de la qualité des actifs bancaires, et aux préoccupations grandissantes sur l'adéquation de la capitalisation, les banques européennes ont commencé à réduire leurs portefeuilles de prêts dans la seconde moitié de 2011.

Pour l'instant, les données ne permettent pas de faire un rapport complet sur l'ampleur des retombées négatives sur les pays en développement. Toutefois, le volume des prêts bancaires organisés et dirigés

Juin 2012

par les banques européennes (les prêts interbancaires et bilatéraux non compris), et syndiqués aux pays en développement, a chuté de près de 40 pour cent au cours du semestre terminé en Mars 2012, par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Presque toutes les régions en développement ont été touchées, et les baisses plus importantes ont été enregistrées parmi les projets en Asie du Sud (une baisse de 72 pour cent), reflétant en partie la détérioration des conditions d'investissement en Inde. Les prêts européens à la Russie et à la Turquie ont chuté de 50 et 56 pour cent respectivement.

Le financement du commerce *effectué* ? par les banques européennes (acteurs majeurs de ce marché) a également chuté au 4^e trimestre de 2011, passant de 2,8 pour cent des exportations des pays en développement avant la crise, à 1,4 pour cent au 1^{er} trimestre 2012 après la crise. Bien que le rythme de désendettement devrait ralentir, les conditions de prêt pourraient rester tendues dans les années à venir, non seulement parce que les marchés exigeront des taux d'intérêt plus élevés pour un niveau donné de risque, mais aussi à cause des réglementations plus strictes.

L'utilisation des capacités pourrait devenir plus contraignante dans les grands pays émergents...

Les pays en développement ont largement contribué à la croissance mondiale après la crise, générant environ 50 pour cent de l'augmentation de la demande mondiale d'importations et de la croissance du PIB. Ces pays devraient continuer à jouer un rôle important à ce niveau, mais la plupart des économies à croissance rapide sont proches de leur potentiel, voire supérieures à celui-ci, ce qui suggère qu'elles ne seront pas en mesure de contribuer à la croissance mondiale comme avant.

En dehors de l'Europe et l'Asie centrale, et du Moyen-Orient et l'Afrique du Nord – deux régions sévèrement affectées par la crise financière ou par les troubles internes - environ la moitié des pays en développement pour lesquels des données sont disponibles maintiennent ou dépassent le potentiel. Dans certains de ces pays, les contraintes de capacité génèrent des pressions inflationnistes pour les biens ou les marchés d'actifs, ou augmentent les déséquilibres des comptes courants. Les tensions internes semblent être particulièrement aiguës dans des pays comme la Turquie et l'Inde où l'inflation, les déficits budgétaires, et les déficits des comptes courants sont élevés.

La croissance devrait ralentir en 2012, puis remonter lentement...

La montée des tensions jusqu'à présent pourrait soustraire environ 0,2 points de pourcentage à la croissance de la zone euro en 2012. L'effet direct sur la croissance des pays en développement sera minime (en partie parce qu'il y a eu moins de contagion), mais les fluctuations accrues du marché, les entrées réduites de capitaux, et la consolidation du secteur bancaire et des budgets à revenus élevés, sont autant de facteurs qui maintiendraient la croissance à un niveau faible en 2012.

- Le PIB des pays en développement devrait augmenter à 5,3 pour cent en 2012. La faible demande des pays à revenu élevé, les prix élevés du pétrole, les faibles flux de capitaux, les coûts de capital élevés, et les contraintes de capacité dans plusieurs grands pays à revenu intermédiaire, sont autant de facteurs qui empêcheront la croissance de dépasser 6 pour cent en 2013 et 2014.
- Le PIB des pays à revenu élevé devrait progresser de seulement 1,4 pour cent cette année, (fortement ?) diminué par les soubresauts du marché, le désendettement du secteur bancaire, et la consolidation budgétaire en cours. Quand ces pressions s'atténueront, la croissance devrait se raffermir pour atteindre 1,9 pour cent en 2013, et 2,3 pour cent en 2014. La zone euro devrait subir une contraction de 0,3 pour cent cette année, retournant à une position positive avec une faible croissance de 0,7 pour cent en 2013 et 1,4 pour cent en 2014.
- En général, le PIB mondial devrait augmenter de 2,5 pour cent en 2012, avec une accélération de croissance de 3,0 pour cent en 2013, et 3,3 pour cent en 2014.

Amortisseurs macroéconomiques épuisés, et vulnérabilités accrues des pays en développement...

- Bien que le résultat le plus probable pour l'économie mondiale soit un assouplissement progressif des tensions actuelles, une forte détérioration de la situation n'est pas improbable. Dans ce cas, les pays en développement ne rebondiraient probablement pas aussi rapidement qu'en 2008/09, car leurs économies entreraient dans une période de forte crise avec des fondamentaux macroéconomiques beaucoup plus faibles. Par exemple, en moyenne, les déficits budgétaires des pays en développement ont augmenté de 2,5 pour cent du PIB par rapport à 2007, ce qui indique qu'ils seraient moins capables de prendre des mesures de relance budgétaire en cas de crise grave.

- Leur vulnérabilité extérieure a également augmenté. Les déficits des comptes courants des pays en développement se sont détériorés d'une moyenne de 2,8 pour cent du PIB, principalement parmi les pays importateurs de pétrole et les pays exportateurs des matières premières non-pétrolières. Si le financement international n'est pas disponible en cas de crise, un manque de fonds étrangers pourrait forcer plusieurs pays à réduire les dépenses gouvernementales et/ou les importations.

- En outre, l'expansion très rapide du crédit ces dernières années dans certains pays peut avoir augmenté leur vulnérabilité soit envers le durcissement des conditions internationales ou envers les chocs internes. Au Brésil, en Chine et au Nigeria, par exemple, le ratio de dette par rapport au PIB a augmenté de plus de 10 points de pourcentage entre 2005 et 2010. Le rendement des prêts pourrait se détériorer nettement dans ces pays face au ralentissement de la croissance, à l'augmentation de l'aversion au risque, et à la restriction d'accès au financement.

La crise n'épargnera aucun pays en développement...

Dans l'immédiat, les nouvelles tensions présentent les risques potentiels les plus graves aux pays en développement, surtout ceux qui dépendent fortement des transferts de fonds des travailleurs, du tourisme, et des matières premières, ou ceux qui ont de hauts niveaux d'endettement à court terme ou de besoins de financement à moyen terme.

- Les envois de fonds vers les pays en développement pourraient baisser de 5 pour cent ou plus, soit une baisse de 3 pour cent ou plus du PIB parmi les pays fortement tributaires de ces envois ;
- Le tourisme, en particulier en provenance de l'Europe à revenu élevé, serait touché, en ayant des répercussions importantes sur les pays d'Afrique du Nord et les économies insulaires des Caraïbes.
- Les pays présentant de hauts niveaux d'endettement à court terme pourraient être contraints de réduire fortement les dépenses gouvernementales et publiques si la finance mondiale se paralysait
- En cas d'une récession grave, les prix des matières premières pourraient chuter abruptement, en diminuant les soldes budgétaires (de 1,8 pour cent ou plus du PIB) et les revenus dans les pays exportateurs de pétrole et de métaux. Toutefois, cela aidera à amortir le choc dans les pays importateurs de pétrole.
- Un dénouement désordonné des obligations de dette souveraine pourrait forcer un processus beaucoup plus accéléré de désendettement bancaire en Europe, les économies d'Europe et Asie centrale, et dans une moindre mesure d'Amérique latine, étant parmi les plus sévèrement touchées.

La gestion de la croissance dans un environnement volatil...

Même en l'absence d'une véritable crise, les déficits budgétaires et les dettes élevées des pays à haut revenu, ainsi que leurs politiques monétaires trop souples, indiquent que dans un avenir prévisible,

Juin 2012

l'environnement externe pour les économies en développement est susceptible de rester caractérisé par des flux de capitaux volatils et une incertitude accrue des investisseurs.

Par conséquent, les fortes variations de l'humeur des investisseurs et les conditions financières continueront à compliquer la mise en œuvre de la politique macroéconomique dans les pays en développement. Dans ces conditions, la politique des pays en développement devrait être moins réactive aux changements à court terme dans l'environnement externe, et plus sensible aux considérations internes à moyen terme. Un retour à des politiques macroéconomiques plus neutres pourrait également aider les pays en développement à atténuer leurs vulnérabilités aux chocs extérieurs, en reconstruisant l'espace budgétaire, en réduisant l'exposition à la dette à court terme, et en recréant les amortisseurs qui leur avaient permis de réagir de façon élastique face à la crise de 2008/09.

Table 1.1 Les perspectives mondiales en résumé

(changement en pourcentage depuis l'année précédente, à l'exception des taux d'intérêt et du prix pétrole)

	2010	2011	2012e	2013f	2014f
Conditions Mondiales					
Volume de Commerce Mondial (GNFS)	13.0	6.1	5.3	7.0	7.7
Prix des Marchandises (USD)					
Marchandises non-pétrolières	22.5	20.7	-8.5	-2.2	-3.1
Prix du pétrole (US\$ le baril) ¹	79.0	104.0	106.6	103.0	102.4
Flux de capitaux internationaux (% of PIB)					
Pays en Développement					
Flux nets privés et officiels	5.8	4.6	3.3	3.6	3.8
Flux nets privés (équité + dette)	5.4	4.4	3.1	3.4	3.7
Asie de l'Est et Pacifique	5.9	4.9	3.3	3.4	3.5
Europe et Asie centrale	4.9	4.4	2.6	3.7	3.9
Amérique latine et Caraïbes	6.1	4.8	3.9	3.9	4.0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2.3	0.0	1.0	1.7	2.2
Asie du Sud	5.2	3.7	2.8	3.0	3.5
Afrique subsaharienne	3.6	3.4	2.6	3.3	4.3
Croissance du PIB réel ²					
Monde	4.1	2.7	2.5	3.0	3.3
Pour mémoire: Mondiale (PPA poids) ³	5.1	3.7	3.3	3.9	4.2
Pays à revenu élevé	3.0	1.6	1.4	1.9	2.3
Zone Euro	1.8	1.6	-0.3	0.7	1.4
Japon	4.5	-0.7	2.4	1.5	1.5
États-Unis	3.0	1.7	2.1	2.4	2.8
Pays en Développement	7.4	6.1	5.3	5.9	6.0
Asie de l'Est et Pacifique	9.7	8.3	7.6	8.1	7.9
Europe et Asie centrale	5.4	5.6	3.3	4.1	4.4
Amérique latine et Caraïbes	6.1	4.3	3.5	4.1	4.0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3.8	1.0	0.6	2.2	3.4
Asie du Sud	8.6	7.1	6.4	6.5	6.7
Afrique subsaharienne	5.0	4.7	5.0	5.3	5.2

Source: Banque Mondiale.

Remarques: PPA = Parité de pouvoir d'achat e = estimate; f = forecast.

1. Moyenne simple de Dubai, du Brent et du West Texas Intermediate.

2. Taux de croissance des agrégats calculés à l'aide dollars constants de 2005 poids du PIB.

3. Calculé à l'aide de 2005 poids PPP.