

# Témoins innocents de la **DÉBÂCLE**

## Les pays émergents et à faible revenu ont surmonté la récession mondiale. Peuvent-ils survivre à d'autres chocs?

Sarwat Jahan et Brad McDonald

**L**ES PAYS émergents et à faible revenu ont connu un essor économique sans précédent avant la crise financière mondiale. Les chiffres variaient d'un pays à l'autre, mais, de 2003 à 2007, les deux groupes de pays ont affiché des taux de croissance annuelle du PIB (corrigés de l'inflation) de 7 % à 8 %, donc très supérieurs à ceux des années 90, et l'inflation a été ramenée sous les 10 %. Cette réussite économique tient pour beaucoup aux réformes structurelles durables qui ont accru leur compétitivité et leur résilience, ainsi qu'à l'amélioration de leurs politiques monétaires et budgétaires. Cette croissance économique soutenue a fait baisser les taux de pauvreté — but essentiel des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) définis par les Nations Unies en 2000 (FMI et Banque mondiale, diverses années).

Comme beaucoup de pays émergents et à faible revenu étaient en bonne forme économique, ils ont pu s'armer contre la récession mondiale qui a débuté en 2008 dans le sillage immédiat de la crise financière des pays avancés. Ces «témoins innocents» ont pu échapper à la récession bien plus vite que les pays avancés. Ils ont en outre été nombreux à profiter du rapide redressement des cours des matières premières.

Mais pourront-ils résister aussi bien à une nouvelle crise mondiale ou à un autre grave choc économique? Cela dépendra de la manière dont ils s'y prépareront.

### Pris dans la tourmente

La crise économique et financière mondiale a éclaté dans les pays avancés, mais les pays émergents et à faible revenu ont pendant quelque temps été pris dans la tourmente (graphique 1 et tableau). Leurs taux de croissance ont baissé, mais moins dans les pays à faible revenu. La crise mondiale les a touchés de diverses manières : la demande de leurs exportations a chuté, les marchés des devises sont devenus plus fluctuants, le financement des échanges et les autres formes de crédit se sont restreints et les investissements directs étrangers (IDE) ont ralenti.

La morosité et l'incertitude ambiantes ont en outre jeté un froid sur les investissements intérieurs. Tout cela s'est produit peu après l'envolée des cours des produits alimentaires et énergétiques de 2007-08, qui avait commencé à affaiblir les balances commerciales et les réserves de change — sauf dans les pays exportateurs de matières premières — et nécessité un surcroît de dépenses sociales.

La qualité des politiques économiques avant la crise a été déterminante. Inflation faible ou modérée, réserves de change confortables, finances publiques renforcées, endettement réduit, sont autant d'atouts qui ont donné la marge de manœuvre dont bien des pays avaient besoin pour combattre activement la récession.

La politique monétaire de nombreux pays émergents et à faible revenu a d'abord été durcie pour étayer la confiance et contenir l'impact de la crise financière, mais, lorsque le risque de contagion à l'économie réelle est devenu palpable, les banques centrales ont abaissé les taux d'intérêt et assoupli les taux de change. Près des trois quarts des pays émergents et plus de la moitié des pays à faible revenu ont opté pour la détente monétaire et budgétaire en 2009.

Le virage budgétaire a été particulièrement prononcé : les déficits médians des pays émergents et à faible revenu ont augmenté d'environ 3 % du PIB (graphique 2). Cela tient pour une



Chaîne de montage de la Nano aux usines Tata à Sanand, Inde

large part aux effets des «stabilisateurs économiques», tels que la baisse des recettes (les rentrées fiscales diminuent lorsque la production chute). Si la situation budgétaire avait été plus fragile et le niveau d'endettement plus élevé — comme par le passé —, il aurait fallu majorer les impôts ou réduire les dépenses, ou les deux. En plus du libre jeu des stabilisateurs économiques, les volants de réserves accumulés ont permis, dans certains cas, de réagir activement en augmentant les dépenses publiques.

### Une réaction sans précédent

Les pays à faible revenu ont déclenché une riposte budgétaire sans précédent. Leur situation macroéconomique au début de la crise n'était pas aussi solide que celle des pays émergents, mais ils étaient en bien meilleure posture que lors des crises précédentes. Les réserves officielles du pays à faible revenu type étaient à peu près deux fois plus élevées qu'au début des précédentes crises. Et les taux d'inflation, les déficits budgétaires et courants ainsi que la dette extérieure étaient moitié moins élevés qu'auparavant (FMI, 2010a).

Lors des crises antérieures en 1982 et 1991, les pays à faible revenu avaient dû réduire leurs déficits budgétaires. En 2009, au contraire, ils les ont creusés en moyenne de 2,7 % du PIB. Les dépenses réelles (corrigées de l'inflation) ont augmenté de 7 %. Plus de la moitié des besoins de financement résultant du creusement des déficits ont été comblés à l'aide de ressources intérieures. Le FMI et d'autres créanciers extérieurs ont cependant aussi apporté des montants élevés de prêts concessionnels (à des taux inférieurs à ceux du marché) et d'autres financements.

L'impact de l'évolution économique des pays avancés sur les autres pays a aussi été manifeste en 2010 et 2011. La reprise mondiale de 2010 a amplifié les effets des mesures anticycliques, d'où le net rebond de la plupart des pays à faible revenu et surtout des pays émergents. Les flux de capitaux ont repris, l'expansion du crédit s'est accélérée, et nombre de pays émergents ont vu leur production industrielle progresser à vive allure. L'inflation est devenue préoccupante dans les pays émergents et certains pays à faible revenu, surtout lorsque la reprise a fait flamber les cours mondiaux des matières premières. En 2011, les pays émergents et à faible

revenu ont à nouveau subi les retombées des remous financiers et du ralentissement économique — ce qui montre bien que, si leur interdépendance a peut-être un peu diminué, leur croissance robuste et leur développement rapide restent conditionnés par la croissance vigoureuse des pays avancés (Canuto et Leipziger, 2012).

### Risques et mesures correctives

Les pays émergents et à faible revenu ont certes bien surmonté la crise, mais ils doivent se préparer à de nouveaux aléas de l'économie mondiale. Il semble, après les premiers mois de 2012, que la zone euro risque d'entrer dans une phase de légère récession et que d'autres pays avancés pourraient connaître une croissance faible et cahotante. Les retombées défavorables des pays avancés sur les pays émergents peuvent continuer à freiner la croissance de ces derniers. Les autres risques au plan mondial sont une perturbation des approvisionnements pétroliers ou une réduction du potentiel de croissance des pays émergents eux-mêmes, qui se répercuterait sur les pays à faible revenu en raison du développement des liens économiques entre les deux groupes de pays. La croissance a peut-être rebondi dans la plupart des pays à faible revenu, mais ils restent vulnérables, en particulier aux fluctuations des cours des matières premières et à d'autres chocs sur les prix mondiaux. Les pays émergents comme les pays à faible revenu doivent mener des politiques prudentes pour affermir leur résilience.

Il est essentiel que les pays émergents maintiennent le cap d'un atterrissage en douceur alors que la croissance intérieure se modère sur fond de volatilité des flux de capitaux, de booms potentiels du crédit et d'une éventuelle dégradation de la conjoncture extérieure. La situation varie selon les pays : ceux où les tensions inflationnistes diminuent (la majeure partie de l'Amérique latine) peuvent détendre la politique monétaire face aux risques baissiers, tout en renforçant si nécessaire la supervision financière pour éviter la surchauffe de secteurs tels que l'immobilier. Là où les tensions inflationnistes se modèrent, où la situation budgétaire est saine et où les excédents extérieurs sont élevés, il est possible d'accroître les dépenses — y compris, dans certains cas, les dépenses sociales (FMI, 2012a). Dans d'autres pays, notamment du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, il est crucial de promouvoir une croissance

#### Impact variable

Les pays émergents et avancés médians ont accusé des chutes comparables de production et d'activité boursière durant la crise mondiale; les écarts étaient cependant plus prononcés entre les pays émergents.

Chute de production	Marchés émergents	Pays avancés
Médiane	-4,9	-4,5
25 <sup>e</sup> centile	-8,4	-6,6
75 <sup>e</sup> centile	-2,0	-2,9
Chute d'activité boursière		
Médiane	-57,1	-55,4
25 <sup>e</sup> centile	-72,0	-64,1
75 <sup>e</sup> centile	-45,2	-49,0

Source : FMI (2010b).

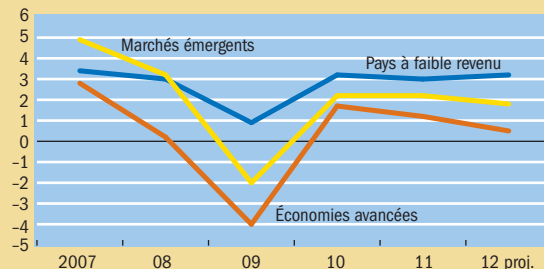
Note : La chute de production est mesurée comme le pourcentage de variation du PIB entre pic et creux. La chute d'activité boursière est mesurée comme le pourcentage de variation des cours des valeurs nationales entre pic et creux.

Graphique 1

#### De plein fouet

Les marchés émergents ont été touchés plus durement que les pays à faible revenu durant la crise mondiale, car ils entretenaient des liens plus étroits avec les pays avancés.

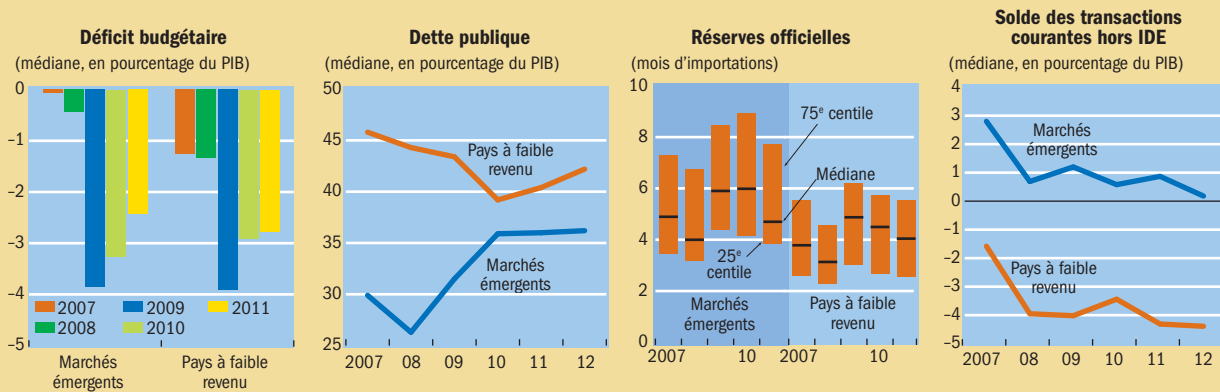
(variation en pourcentage de la croissance du PIB par habitant pour le pays médian)



Source : FMI et Banque mondiale, *Rapport de suivi mondial*, avril 2012.

## Reprise en cours

À maints égards, l'économie des pays à faible revenu et des marchés émergents s'est améliorée depuis la récession, mais les pays à faible revenu sont particulièrement vulnérables à une nouvelle baisse de conjoncture.



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012.  
Note : IDE = investissement direct étranger.

vigoureuse, soutenue et solidaire, avec suffisamment d'emplois dans le secteur privé pour absorber une population active en rapide expansion, et de mettre sur pied des institutions solides garantes d'une bonne gouvernance. Là où la marge de manœuvre est plus restreinte, du fait par exemple de tensions inflationnistes, il faut envisager toute détente avec une plus grande prudence.

Les pays à faible revenu doivent entretenir un équilibre difficile. La plupart ont des marges de manœuvre macroéconomique plus restreintes qu'en 2008. Les déficits budgétaires et l'endettement sont plus élevés qu'avant la crise, ce qui signifie que ces pays auront plus de mal à mener une politique budgétaire anticyclique pour amortir les effets négatifs d'un nouveau choc. Depuis 2009, les déficits courants (hors IDE) et budgétaires se sont creusés, et les réserves de change (rapportées aux importations) ont diminué. Tant que ces marges de manœuvre n'auront pas été reconstituées, les pays à faible revenu resteront en moins bonne posture face à de nouveaux chocs extérieurs (FMI, 2010a et 2011a). Si l'aide extérieure se réduit à cause des difficultés budgétaires des pays avancés, les pays à faible revenu peuvent devenir encore plus vulnérables. Ils vont devoir réduire peu à peu leurs déficits et leurs dettes, tout en reconstituant progressivement leurs réserves de change. Dans le même temps, cependant, ces pays ont grandement besoin de dépenser davantage sur deux fronts : investissements générateurs de croissance et dépenses sociales.

Les ressources utilisées pour reconstituer les marges de manœuvre ne peuvent pas servir à financer les investissements nécessaires pour promouvoir la croissance future ou pour parer aux besoins de développement immédiats. Mais les pays à faible revenu peuvent parvenir à concilier toutes ces exigences, notamment en renforçant les recettes intérieures et en améliorant les systèmes de gestion des dépenses publiques. Ils peuvent mettre en place des systèmes de protection sociale plus souples et robustes, de sorte qu'en cas de choc, les transferts puissent s'effectuer sans retard et de manière plus économique au profit des groupes vulnérables. À plus longue échéance, ils peuvent mener des réformes pour encourager l'épargne intérieure et développer leurs systèmes

financiers. Ils doivent en outre accroître le volume et la qualité des investissements dans les infrastructures publiques et investir dans le capital humain, dans le cadre de politiques efficaces de santé et d'éducation publiques (FMI, 2012b).

Les pays peuvent en outre commencer à utiliser les marchés financiers pour se protéger contre les risques. Les pays à faible revenu peuvent recourir davantage aux instruments de couverture tels que l'assurance contre les catastrophes et les titres de créance assortis de modalités de remboursement conditionnelles qui peuvent amortir l'impact des chocs (FMI, 2011b). ■

*Sarwat Jahan est économiste et Brad McDonald Chef d'unité adjoint au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.*

## Bibliographie :

- Canuto, Otaviano, and Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth," PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: World Bank).
- Fonds monétaire international (FMI), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).
- , 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).
- , 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes," prepared by IMF staff for Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February 25–26.
- , 2012b, "Low-Income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns," IMF Survey, January 10.
- , et Banque mondiale, diverses années, *Rapport de suivi mondial* (Washington).