

Document sur l'économie

Croissance mondiale

1- Pays de l'OCDE à revenu élevé

Le ralentissement de l'économie aux États-Unis s'est amplifié en 2007, dominé par une contraction importante de l'investissement résidentiel (construction de logements).

L'effondrement des prix de l'immobilier et la multiplication des saisies de biens apportés en garantie de prêts hypothécaires à risque ont contribué au climat d'agitation des marchés financiers, même si la crise du logement a des origines plus profondes qu'il faut aller chercher dans la politique d'argent facile qui a suivi la récession en 2000-01, dans l'envolée des prix de l'immobilier et dans la recherche de rendements élevés chez les investisseurs.

Les turbulences financières et le gel consécutif du crédit, combinés à la hausse du prix des carburants et des autres produits importés (due en partie à la chute du dollar), ont commencé à se faire sentir sur les autres composantes de la consommation intérieure.

Globalement, la croissance du PIB américain est redescendue de 2,9 % en 2006 à 2,2 % en 2007, mais le PIB n'a augmenté que de 0,6 % en rythme annuel sur le dernier trimestre de l'année. La demande intérieure des États-Unis a continué de se contracter au premier trimestre 2008.

Bien que le PIB ait progressé d'un petit 0,6 % au premier trimestre (dans une large mesure grâce à 0,8 point de constitution de stocks), la croissance de la consommation s'est tassée à 1 % (en taux annuel corrigé des variations saisonnières [taux annuel CVS]) et l'investissement des entreprises a reculé de 2,5 % pendant le trimestre, alors qu'il avait augmenté de 6 % pendant la période précédente.

Les exportations nettes ont apporté une contribution solide de 0,6 point à la croissance.

Ce tableau d'ensemble — stagnation de l'absorption intérieure, contrebalancée par une dynamique positive des échanges commerciaux — a des chances de perdurer, ce qui devrait maintenir les États-Unis sur une trajectoire de croissance du PIB très modérée pendant les prochains trimestres.

En Europe et au Japon, le deuxième semestre s'annonce plus atone que le premier, les indicateurs précurseurs laissant entrevoir un niveau d'activité faible au cours des trois à six mois à venir.

D'après ces indicateurs, il est peu probable que les bons résultats du premier trimestre (3 % en taux annuel CVS dans la zone euro et 3,3 % au Japon) se répètent.

2- États-Unis

La décélération du PIB américain est liée à un net fléchissement de la demande intérieure, partiellement compensé par des gains importants dans les exportations nettes.

La croissance de la demande intérieure est passée de 2,8 % en 2006 à 1,5 % en 2007, un rythme deux fois moins rapide que celui du PIB; la demande intérieure a en réalité baissé au dernier trimestre 2007.

Pour une bonne part, le ralentissement peut s'expliquer par la crise de l'immobilier, la pire que le secteur ait connu depuis 1982.

Au total, l'investissement résidentiel a reculé de 17% en 2007, tandis que les ventes de logements ont plongé de 56% dans le neuf et fortement diminué aussi (de 28%) dans l'ancien.

La construction de logements a reflué de 25% au dernier trimestre 2007 (en taux annuel CVS) et les prix de l'immobilier américain ont perdu entre 7 et 11 % sur les 12 derniers mois¹.

L'apathie de la demande intérieure est également imputable à l'arrêt de la désépargne des ménages induite par les prix du logement, à la décélération du revenu réel et à la hausse des prix des carburants, des denrées alimentaires et des importations.

Pris ensemble, ces facteurs expliquent pourquoi les données à haute fréquence sur la confiance des consommateurs et les ventes au détail sont beaucoup plus proches des niveaux de récession que ne pourraient le laisser penser les données sur la production et les commandes industrielles.

Le secteur marchand américain s'est bien mieux comporté.

La forte dépréciation du dollar par rapport aux principales devises (et aux monnaies de nombreux pays en développement), conjuguée à la croissance encore soutenue des marchés d'export, ont permis aux exportations américaines d'afficher un rythme de croissance de 6,5 % en volume durant le dernier trimestre 2007, après une progression remarquable de 19 % au troisième trimestre (en taux annuel CVS).

En même temps, les importations ont diminué de 1,4 % dans le contexte de demande intérieure morose.

Les exportations nettes ont ainsi contribué à la croissance du PIB pour plus de 1,6 % et 1 % au cours des troisième et quatrième trimestres.

Le déficit courant des États-Unis est passé de 6,2 % du PIB en 2006 à 4,9 % au quatrième trimestre 2007.

Les 0,6 % de croissance du premier trimestre 2008 sont liés, rappelons-le, à la bonne tenue des exportations nettes et à l'essoufflement de certaines composantes essentielles de la demande intérieure.

La baisse de l'investissement immobilier résidentiel s'est accélérée (27 % en taux annuel CVS), et la chute des prix des logements s'est amplifiée.

La production manufacturière a accusé une forte diminution face aux difficultés actuelles dans le secteur du logement mais aussi de l'automobile.

Par ailleurs, le commerce de détail est orienté à la baisse en raison de la flambée des prix des denrées alimentaires et des carburants qui entament sévèrement le pouvoir d'achat des ménages.

Depuis août 2007, la Réserve fédérale américaine a abaissé sept fois son taux directeur, qui a cédé au total 325 points de base. Le taux des fonds fédéraux s'établissait à 2,0 % en avril 2008.

Les taux d'intérêt applicables aux entreprises et aux consommateurs ont beaucoup moins diminué.

Les taux hypothécaires sur 30 ans s'élèvent à 5,75 %, soit environ 25 points de base de moins qu'il y a un an, tandis que les hypothèques à taux variable sont proposées autour de 5%. Les taux restent bas pour les emprunteurs de premier ordre si l'on se réfère au passé, mais les critères de prêt ont été durcis.

Les taux des cartes de crédit et des crédits automobiles demeurent élevés face à la crainte d'une augmentation des impayés sur les prêts à la consommation et les crédits renouvelables.

D'autre part, le risque de contrepartie (banques ne connaissant pas la situation financière du partenaire avec lequel elles concluent une transaction) joue un rôle important pour le financement des entreprises.

Enfin, les banques ont été frileuses en matière de crédit du fait de l'incertitude régnant sur les transactions interbancaires et de la nécessité de combler les pertes du bilan.

L'assouplissement de la politique monétaire ne s'est pas limité aux taux d'intérêt.

Des mesures ont également été prises pour soutenir les marchés financiers face à la perte de confiance du public dans le système bancaire. La Réserve fédérale américaine et les banques centrales européennes ont injecté de grands volumes de liquidités dans le système bancaire traditionnel et les banques d'investissement ; elles ont notamment permis à des établissements financiers non bancaires d'avoir accès à leur guichet de l'escompte pendant une durée limitée après l'effondrement de Bear Sterns fin mars 2008.

Malgré ces mesures, les marchés financiers restent très instables, et il faudra probablement du temps avant que la situation ne revienne à la normale.

Pour autant, les conséquences à long terme de ce desserrement important du crédit ne seront pas visibles tout de suite, mais il y a un risque qu'il contribue par son ampleur à la spirale inflationniste.

En dehors des mesures prises par la Réserve fédérale, le Congrès américain a adopté un plan de relance budgétaire de quelque 168 milliards de dollars, qui devrait donner un coup de fouet à la consommation au troisième trimestre².

Globalement, on s'attend à une hausse du PIB de 1,1 % en 2008, soit environ moitié moins qu'en 2007, bien que le climat financier incertain oriente nettement les risques à la baisse.

Une reprise de l'activité devrait se dessiner aux États-Unis à la fin 2008 sous l'effet de la trajectoire descendante de l'immobilier résidentiel qui favorisera l'arrivée de primo-accédants sur le marché, de l'augmentation des exportations et de la modération des prix de l'énergie suite au ralentissement de la demande de pétrole aux États-Unis et dans le reste du monde.

En particulier, dans la mesure où les mises en chantier de logements sont très inférieures aux nouveaux foyers formés, le déclin de l'investissement résidentiel devrait s'arrêter d'ici la fin 2008.

Le taux de croissance anticipé pour 2009, à 1,9 %, traduit ces évolutions, et la reprise devrait être plus franche à l'horizon 2010 avec une hausse du PIB de 2,5%.

Le déficit courant actuel des États-Unis devrait s'inscrire en baisse pour s'établir à 5,1 % du PIB en 2010, contre 5,4 % en 2007.

¹ La baisse des prix de l'immobilier résidentiel varie selon la manière dont les prix sont mesurés. Le prix médian dans le neuf tel que mesuré par la National Association of Realtors' (NAR) avait baissé de 7,2 % en février 2008 (en glissement annuel). Le ministère du Commerce des États-Unis, qui utilise un indice construit selon les mêmes principes que celui de la NAR, arrive à la même baisse dans l'ancien en février 2008. L'indice Case/Schiller des prix de l'immobilier résidentiel, qui englobe les logements neufs et anciens dans 20 grandes métropoles du pays, était en recul de 10,7 % en janvier 2008 (en glissement annuel).

² Si l'on se réfère au passé, environ 60 % seront dépensés dans un délai de 90 jours.

3- Zone euro

L'activité économique dans la zone euro a culminé en 2006 à 2,9 %. La production s'est ralentie en 2007, avec seulement 1,4 % d'augmentation (en taux annuel CVS) au quatrième trimestre, mais a affiché 2,6 % sur l'ensemble de l'année. Malgré la baisse du chômage, la confiance des consommateurs s'est effritée et la consommation des ménages n'a progressé que de 1,5 %. La demande d'investissement s'est mieux comportée avec 4,1 % d'augmentation, mais les dépenses d'investissement se sont tassées tout au long de l'année, passant de 7 % à 2 % entre le premier et le quatrième trimestre (en taux annuel CVS). La faible progression des exportations (imputable en partie à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, qui a atteint 10,7 % sur l'année) a également contribué au ralentissement de la croissance du PIB. Globalement, la croissance des exportations européennes a été moins vigoureuse (5,5 % en 2007 contre 8,4 % en 2006), avec une baisse rapide du volume des exportations allemandes vers la fin de l'année.

Au cours des premiers mois de 2008, l'euro s'est encore apprécié de 7,2% par rapport au dollar, entraînant un recul des exportations vers les États-Unis. Malgré cela, les exportateurs européens, tout comme ceux d'Asie de l'Est, peuvent toujours compter sur les marchés situés en dehors de la zone dollar pour augmenter leurs ventes. Les exportations asiatiques (y compris japonaises) vers l'Europe ont fait un bond ces derniers mois, tandis que les exportations européennes en dehors des États-Unis se sont bien maintenues. Les exportations allemandes en dehors de l'Europe ont progressé de 12 % en janvier 2008 (en glissement annuel), et celles vers les partenaires de l'UE – de 7,7%. La France commence à suivre le mouvement. Ces progrès ont largement contribué à entretenir l'optimisme des milieux d'affaires dans la zone euro, les dirigeants d'entreprise ayant ainsi relativement confiance dans la capacité de l'Europe à résister au ralentissement américain.

Après un taux de croissance du PIB européen décevant au dernier trimestre 2007 (1,4 % en taux annuel CVS), les chiffres préliminaires du premier trimestre 2008 (3%) sont plutôt favorables.

Toutefois, le tableau devient plus mélangé, avec une Allemagne qui semble bien tirer son épingle du jeu (6,3%) en exploitant les débouchés commerciaux des pays en développement pour ses biens d'équipement, et une Europe du Sud et un Royaume-Uni qui continuent de s'essouffler.

De plus, les données à haute fréquence laissent augurer des PIB moins élevés pour les mois à venir.

Dans l'ensemble, le ralentissement du PIB devrait se poursuivre en 2008 dans les pays d'Europe à revenu élevé, avec un taux de croissance anticipé de 1,7%.

Bien que les exportations vers les pays en développement maintiennent un certain allant, la demande intérieure devrait se ressentir de la progression moindre du revenu réel (causée par une forte inflation) et d'une politique monétaire relativement restrictive.

Les effets inflationnistes de la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie devraient s'atténuer en 2009, ce qui apporterait un ballon d'oxygène à la demande et instaurerait des conditions favorables à la reprise de l'activité à partir de la mi-2009, avec une croissance atteignant 1,9% en 2010.

Compte tenu de l'importance de l'Europe centrale et orientale et du Moyen-Orient pour les exportations des pays européens à revenu élevé, des résultats moins bons que prévu dans ces deux régions (en particulier dans les pays d'Europe centrale et orientale affectés par les turbulences financières; voir ci-dessous) se traduiraient par une décélération des exportations et une baisse de l'activité économique dans la zone euro.

4- Japon

L'année 2007 a souligné la fragilité des fondements de la croissance au Japon, où la hausse du PIB est redescendue à 2 % après les 2,4 % de 2006.

Le taux de croissance a fluctué d'un trimestre à l'autre, dans une plage comprise entre +4,6 % en début d'année et -2,5 % au deuxième trimestre (en taux annuel CVS), suivant les caprices de certaines composantes de la demande intérieure et des échanges internationaux.

Plus de la moitié de la croissance totale est venue des exportations nettes en 2007, ce qui montre que la demande intérieure traverse une mauvaise passe et que les résultats à venir dépendront beaucoup du ralentissement anticipé des importations des États-Unis et du commerce international plus généralement.

Malgré un environnement relativement favorable à la consommation des ménages en 2006-07 (recul du chômage, augmentation des offres d'emploi), les dépenses réelles des consommateurs n'ont gagné que 2 % et 1,5 %, respectivement, en 2006 et 2007, bien en deçà de ce qui serait nécessaire pour soutenir la croissance économique.

Dans le même temps, les investissements des entreprises ont progressé de seulement 1,9 % en 2007 après les 9,2 % de 2005.

La confiance des consommateurs a faibli dernièrement, suite aux annonces d'inflation en hausse et à une chute de 22 % sur les places boursières japonaises au premier trimestre 2008.

Par ailleurs, les primes de fin d'année, médiocres, ont entraîné une baisse des salaires de 2,4 % en janvier 2008 (en rythme annuel).

Simultanément, le yen a pris 14 % par rapport au dollar depuis le début de l'année 2008.

Ces développements ont peu de chances de faire redémarrer la demande des ménages japonais.

D'un autre côté, plus de la moitié des exportations japonaises prennent le chemin des économies émergentes, ce qui devrait rendre l'économie nationale moins sensible que par le passé aux variations de la demande d'importations des États-Unis.

Bien que la vitalité des exportations ne soit plus aussi forte aujourd'hui, l'augmentation de la demande en Chine, dans les autres pays d'Asie de l'Est, en Europe occidentale et dans les pays exportateurs de pétrole devrait plus que compenser la contraction des exportations vers les États-Unis sur les deux prochaines années.

De fait, les chiffres préliminaires du PIB japonais pour le premier trimestre montrent un rebond des exportations, avec un taux de croissance passé de 10 % au dernier trimestre 2007 à 20 % (en taux annuel CVS), à tel point que les exportations nettes ont représenté 2,4 points sur les 3,4 % de croissance enregistrée pour le trimestre.

Dans le même temps, il y a eu un sursaut dans les dépenses des ménages, en augmentation de 3,4 % — soit plus du double par rapport au 1,6 % du dernier trimestre 2007 (un certain nombre d'analystes éminents attribuent cette accélération à l'effet année bissextile, et sans cette distorsion, la croissance de la consommation aurait pu s'établir à 1,8 %).

Les investissements des entreprises ont chuté de 3,4 % face à la menace d'un ralentissement de la croissance et à la forte baisse de l'indice de confiance des consommateurs.

Les enquêtes Tankan signalent un repli des dépenses d'équipement des entreprises, laissant augurer une croissance moins soutenue que celle enregistrée pendant les premiers mois de l'année 2008.

Les difficultés financières sur les marchés américain et européens ont fait peu de vagues au Japon, l'effet de contagion s'étant limité à des mouvements concomitants dans les cours des actions : pour l'instant, il ne semble pas que les établissements japonais détenant des actifs basés aux États-Unis aient subi des pertes importantes.

Néanmoins, les banques commerciales et d'investissement japonaises sont bien intégrées dans les flux internationaux de prêts interbancaires, de financement de fonds alternatifs, d'organismes d'investissement privés et autres groupes du même type, de sorte que les risques de second rang ne doivent pas être négligés.

De plus, le phénomène du « carry trade » (qui consiste pour les investisseurs internationaux à emprunter à des fonds en yens à faible taux d'intérêt pour investir dans des actifs plus rémunérateurs sur un certain nombre de marchés, aussi bien parvenus à maturité qu'émergents) pourrait entraîner des fluctuations brutales du cours du yen en cas d'afflux ou de délestages massifs.

Compte tenu du manque de vigueur des investissements des ménages (croissance comprise entre 1 et 1,5 % jusqu'en 2010) et des entreprises, l'économie du Japon restera très influencée par l'évolution des échanges internationaux.

Les exportations japonaises devraient progresser de 2,2 % en 2008 (en retrait par rapport aux 8,6 % de 2007), avant de repartir plus franchement jusqu'à un taux de croissance moyen de 6,5 % à l'horizon 2010.

Avec une demande d'importations modérée, et en l'absence de turbulences sur les marchés financiers, la croissance du PIB devrait atteindre tout juste 1,4 % en 2008 mais progresser ensuite plus fermement pour s'établir à 2,1 % en 2010.

5- Perspectives pour les régions en développement

Contrairement aux pays à revenu élevé dont la croissance du PIB a fléchi en 2007 à 2,6 % contre 3 % en 2006, les pays en développement ont gagné 0,2 point de pourcentage sur un an pour arriver à 7,8 % de croissance.

Beaucoup de pays ont été épargnés par la crise financière grâce à des paramètres fondamentaux macroéconomiques plus solides, des fonds souverains moins exposés aux marchés financiers internationaux, des termes de l'échange plus favorables et l'accumulation de réserves importantes.

Et comme le montre la figure, le dynamisme de la demande intérieure, entraînée un peu partout par les dépenses d'équipement, a permis d'encaisser les premiers contrecoups des turbulences financières sur les marchés parvenus à maturité.

La croissance s'est bel et bien accélérée dans toutes les régions en développement en 2007, à l'exception de l'Europe-Asie centrale et de l'Asie du Sud.

Si l'on regarde l'avenir, les pays en développement vont être confrontés à de très graves problèmes sur leurs marchés extérieurs traditionnels, car la demande d'importations tend à s'effriter dans les pays de l'OCDE à revenu élevé.

Leur taux de croissance agrégé va en souffrir, avec 6,5 % anticipé en 2008 et 6,4 % en 2009-10, mais avec des situations probablement très différentes d'une région à l'autre.

6- Asie de l'Est et Pacifique

En 2007, la région Asie de l'Est et Pacifique a affiché son meilleur taux de croissance depuis plus de 10 ans (10,5 %), remontant chaque année un peu plus la pente après la crise financière de 1998 partie de cette région.

Fait encore plus notable, la région a investi dans des politiques macroéconomiques et des réformes structurelles judicieuses depuis cette crise, ce qui lui a permis de renforcer la capacité de résistance et d'adaptation de son économie face à un environnement mondial qui se détériore rapidement.

Les réserves de devises n'ont jamais été aussi importantes, les prêts bancaires non productifs ont été progressivement réduits, l'endettement extérieur et la dette publique sont à des niveaux acceptables, la plupart des États ont une certaine marge de manœuvre budgétaire, et la diversification des échanges et des flux financiers permet de mieux contrer le ralentissement de l'économie mondiale.

Dans la plupart des pays en développement de la région, les entreprises se financent principalement en utilisant leurs bénéfices non distribués ou en empruntant aux banques nationales, c'est pourquoi elles sont peut-être moins exposées aux turbulences des marchés internationaux que dans d'autres pays en développement.

En Asie de l'Est, la croissance devrait redescendre à 8,6 % en 2008, un taux encore très supérieur à celui des autres régions.

L'augmentation du PIB est bridée autant par le manque de capacités de production et les problèmes d'infrastructures que par l'insuffisance de la demande.

L'investissement devrait donc rester vigoureux, et à condition de maintenir une gestion prudente de l'économie, l'Asie de l'Est, et en particulier la Chine, pourra continuer de s'imposer comme pôle de croissance pour l'économie mondiale et compenser éventuellement la perte de vitesse des pays à revenu élevé.

Pour absorber partiellement le déclin de la demande d'importations des États-Unis, les exportations se tournent vers les marchés d'Europe et des pays en développement, encouragées par l'euro fort et par le dynamisme dont continuent de faire preuve les régions en développement, y compris l'Asie de l'Est elle-même.

À plus longue échéance, la courbe de croissance du PIB devrait légèrement fléchir pour atteindre 8,4 % en 2010.

Les principaux risques pour la région Asie de l'Est et Pacifique ne viennent pas tant du ralentissement de l'économie mondiale que de la volatilité des marchés financiers, qui pourrait se manifester par des décrochages sur les marchés boursiers d'Asie de l'Est — plus particulièrement sur les marchés d'actions et, à un degré moindre, sur les marchés d'obligations étrangères.

Le déclin n'a pas été entraîné uniquement par l'incertitude et la liquidation des portefeuilles des établissements financiers étrangers, mais aussi par une évaluation plus réaliste des risques associés aux marchés financiers mondiaux.

Un risque potentiel à prendre en compte est qu'une baisse des cours de la Bourse pourrait avoir un effet de contagion à travers les bilans des entreprises ou des banques.

La hausse des prix des denrées alimentaires et des carburants est également un problème difficile à gérer pour les gouvernements.

À moyen terme, la réponse passera par des économies d'énergie et une agriculture plus développée et plus productive.

Mais à court terme, le premier souci est d'alléger l'immense fardeau que la hausse des prix fait peser sur les pauvres.

L'Asie de l'Est a déjà été confrontée à ces problèmes par le passé et a pris diverses mesures pour y remédier selon les circonstances, allant des subventions ciblées et des transferts monétaires conditionnels à la distribution de repas dans les écoles.

Ces programmes doivent être à nouveau envisagés et réintroduits avant que le problème ne prenne un tour plus aigu.

7- Europe et Asie centrale

Dans la région Europe et Asie centrale, la croissance en 2007 a dépassé les précédentes prévisions avec un léger fléchissement à 6,8 % contre 7,3 % en 2006, pour une bonne part grâce au prix du pétrole qui s'est maintenu à un niveau élevé et à la croissance soutenue des exportateurs de pétrole de la région.

Les membres de la Communauté des États indépendants (CEI) — avec en tête la Fédération de Russie, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et l'Azerbaïdjan, tous grands exportateurs d'hydrocarbures — ont bénéficié de la flambée des cours, et la CEI a affiché une croissance économique de 8,6 %, le deuxième meilleur taux en 10 ans.

Par ailleurs, en Europe centrale et orientale comme dans la CEI, la progression du PIB s'est appuyée sur une forte demande intérieure, avec une croissance à deux chiffres pour l'investissement et les importations dans bon nombre de pays.

Le tassement de la croissance en 2007 peut être attribué dans une large mesure à l'assainissement des finances publiques en Hongrie, aux effets des turbulences des marchés financiers sur les rentrées de capitaux dans des pays comme les États baltes, le Kazakhstan et la Roumanie, et au ralentissement de l'activité en Turquie.

L'adhésion à l'Union européenne a également joué un rôle important dans les bons résultats d'ensemble de l'Europe centrale et orientale, en favorisant les rentrées de capitaux, qui ont en contrepartie creusé les déficits courants.

Dans les petits pays de la CEI, la demande a été financée par d'importants envois de fonds des travailleurs émigrés (qui ont représenté en 2006 18 % du PIB en Arménie, 6,5 % en Géorgie, 27 % en République kirghize, et 36 % en Moldova).

De plus en plus d'incertitudes planent toutefois sur ces résultats favorables. La région a montré peu d'améliorations ces dernières années dans ses domaines traditionnels de risque et de vulnérabilité.

En dehors des pays exportateurs de pétrole, pratiquement toutes les économies de la région ont vu leur déficit courant se dégrader en 2007. Les plus touchés ont été les pays baltes, la Bulgarie et la Roumanie, qui risquent donc de ne pas pouvoir maintenir leur dynamique de croissance. Les apports d'investissement direct étranger (IDE) à la région ont battu des records en 2007 (162 milliards de dollars) mais compte tenu de la compression du crédit au niveau mondial, ces apports devraient s'inscrire en baisse en 2008 et couvrir donc une part plus réduite des déficits courants.

Les pays faisant de plus en plus appel à des banques étrangères pour obtenir des financements, l'activité économique pourrait pâtir d'une détérioration soudaine de l'environnement financier extérieur.

La région a fait preuve d'une étonnante résistance face aux secousses provoquées par la crise des marchés financiers dans les pays à revenu élevé.

Mais la propension au risque des investisseurs internationaux va être mise à l'épreuve en 2008.

Les spreads sur les obligations souveraines ont augmenté depuis le début de la crise en août 2007, mais pas dans les mêmes proportions dans tous les pays.

En Turquie, Hongrie, Bulgarie, Ukraine et Kazakhstan, ils ont progressé entre 93 et 270 points de base, contre 63 pour la Russie et 42 pour la Pologne.

La confiance des investisseurs s'est également reflétée dans les mouvements de devises : la Banque nationale du Kazakhstan a puisé dans ses réserves pour stabiliser sa monnaie pendant la deuxième moitié de 2007, et la livre turque a perdu 16 % contre l'euro au premier trimestre 2008.

Les perspectives régionales vont dans le sens d'un ralentissement progressif de la croissance pour atteindre 5,4 % à l'horizon 2010, mais là encore tous les pays ne seront pas logés à la même enseigne.

En Europe centrale et orientale, la croissance des exportations sera en perte de vitesse du fait de l'effritement de la demande dans la zone euro en 2008.

Ce ralentissement sera partiellement compensé par l'augmentation de la demande du côté des pays voisins exportateurs de pétrole dans la mesure où les prix du pétrole ont de fortes chances de se maintenir au plus haut pendant toute l'année 2008.

Les économies baltes ont donné quelques signes d'essoufflement, notamment en raison de la prudence accrue des banques en matière de crédit, mais le spectre d'un atterrissage brutal menace.

Le ralentissement brutal de la croissance en Lettonie ces deux derniers trimestres souligne la réalité de ce danger.

Un risque de plus en plus sérieux pour la région est l'inflation, qui a frôlé les 10 % dans un certain nombre de pays, dont la Bulgarie, la Lettonie, la Russie et l'Ukraine ces derniers mois.

Bien que le phénomène soit mondial, l'inflation est ici un problème plus compliqué.

Contrairement aux autres régions où l'inflation est attisée par l'envolée des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, avec des effets secondaires mal cernés, les pays d'Europe et d'Asie centrale ont enregistré bien avant les autres une forte croissance du revenu réel (liée aux tensions sur les marchés de l'emploi).

Ils réunissent différents facteurs défavorables sur le plan de l'inflation, à savoir l'encadrement des prix et l'augmentation des impôts indirects dans les économies d'Europe centrale et orientale, les systèmes de conseil monétaire en vigueur dans les États baltes et les pays balkaniques, les rentrées de capitaux importantes dans les pays exportateurs de pétrole de la CEI (et les dépenses de ces pays dont les revenus pétroliers sont en pleine expansion), et enfin les niveaux élevés des prix de l'énergie pour les pays importateurs de pétrole.

8- Amérique latine et Caraïbes

Dans la région Amérique latine et Caraïbes, le PIB a gagné 5,7 % en 2007, en très léger progrès par rapport à 2006 (5,6 %).

C'est la première fois en près de 30 ans que le taux de croissance dépasse les 5 % pendant deux années consécutives, et la première fois depuis le début des années 70 qu'il dépasse les 4 % quatre années de suite.

La croissance dans la région est devenue plus vigoureuse, et les pays sont probablement mieux armés pour faire face au ralentissement en cours aux États-Unis.

Même si ces bons résultats sont en partie dus à un environnement extérieur favorable, la meilleure tenue des paramètres fondamentaux intérieurs y est aussi pour beaucoup. La formation du capital a davantage contribué à la croissance du PIB au cours du récent épisode de croissance que durant les deux précédents, au début des années 80 et des années 90.

La croissance a également été favorisée par la stabilité financière dans de nombreux pays de la région, et cet environnement devrait leur permettre d'absorber les remous des marchés financiers des États-Unis qui risquent de persister en 2008 et 2009.

Contrairement aux épisodes précédents d'instabilité des marchés dans les pays à revenu élevé, l'augmentation des primes de risque en Amérique latine est restée relativement limitée dans le contexte actuel de crise du crédit.

De même, les rentrées de capitaux demeurent importantes, ce qui semble montrer que les marchés financiers de la région peuvent intéresser les investisseurs internationaux en quête de diversification.

Les niveaux des réserves internationales sont élevés et les dettes extérieures continuent de se réduire, rendant la région moins vulnérable aux chocs provoqués par une détérioration des termes de l'échange ou par un retrait de fonds soudain.

Malgré la plus grande capacité de résistance de ces économies, il est probable que la dégradation de l'environnement mondial pèsera sur la croissance de la région en 2008.

La courbe de croissance du PIB devrait fléchir à 4,5 % en 2008 et descendre jusqu'à 4,2 % d'ici 2010.

Le ralentissement continu qui est anticipé sera en partie imputable à l'Argentine, qui devrait voir son taux de croissance passer de 8,7 % en 2007 à 4,5 % à l'horizon 2010, et à la République bolivarienne du Venezuela où la perte de vitesse sera encore plus importante (3 % en 2010 contre 8,4 % en 2007).

En dehors de ces pays, le PIB régional devrait passer de 4,9 % en 2007 à 4,3 % en 2010, avec un creux à 4 % en 2008 causé par la mauvaise conjoncture aux États-Unis.

Beaucoup de pays de la région ont bien profité du cours élevé des produits de base, qui leur a permis de renforcer leurs excédents courants.

La baisse des prix attendue pour 2009-2010 devrait amener une réduction sensible des excédents des pays exportateurs de pétrole, de métaux et de produits agricoles, mais elle soulagera heureusement de nombreux importateurs d'énergie d'Amérique centrale et des Caraïbes.

En revanche, la région n'a pas su tirer autant parti de l'évolution du commerce international.

L'Amérique latine n'a pas exploité la montée en puissance de la Chine dans les importations mondiales, ce qui lui aurait permis de développer bien davantage ses volumes exportés, en particulier à l'heure actuelle.

Dans plusieurs pays, le problème ne vient pas de l'environnement extérieur mais d'une politique de relance intérieure ayant entraîné une surchauffe de l'économie et par contrecoup une inflation ouverte ou larvée.

9- Moyen-Orient et Afrique du Nord

Dans la région en développement Moyen-Orient et Afrique du Nord, la croissance s'est bien tenue en 2007, portée par le niveau record des cours du pétrole brut, la dynamique particulière des principaux marchés d'exportation (l'Europe de l'Ouest en particulier) et les flux soutenus des envois de fonds des travailleurs expatriés et des recettes d'exportations.

La croissance de la région s'est accélérée, passant de 5,4 % en 2006 à 5,7 % en 2007, niveau jamais atteint depuis une douzaine d'années, grâce à l'amélioration de l'activité des pays en développement exportateurs de pétrole de la région et de la majorité des exportateurs diversifiés de la région.

Les investissements étrangers directs ont continué à jouer un rôle important dans l'évolution de la croissance, avec approximativement 30,5 milliards de dollars en 2007, contre un record de 27,5 milliards de dollars en 2006.

Trois pays attirent l'essentiel de ces flux : l'Arabie saoudite, la République arabe d'Égypte et les Émirats arabes unis, qui représentent maintenant plus de la moitié des IED entrant dans la région géographique plus large.

La croissance du PIB s'est ralentie dans les pays économiquement diversifiés, passant de 6,2 % en 2006 à 5,5 % en 2007, mais la grave sécheresse qui a frappé le Maroc (la seconde en trois ans) a fait chuter la production d'un niveau record de 8 % en 2006 à 2,3 %³.

Ce fléchissement tend à masquer les améliorations enregistrées dans un large éventail de pays.

En Égypte, la croissance, qui a atteint un niveau sans précédent de 7,1 % dans l'année, repose sur une base diversifiée, où les produits manufacturiers non pétroliers et le commerce de détail entrent pour la moitié de l'augmentation de la production globale.

Malgré le déficit persistant des échanges de marchandises, les recettes du tourisme et d'autres secteurs d'activité, ainsi que la forte progression des envois de fonds des travailleurs expatriés comblent en général ce manque à gagner et contribuent à maintenir le compte des transactions courantes en excédent.

Le taux de croissance des pays en développement exportateurs de pétrole est passé de 4,7 % en 2006 à 5,8 % en 2007.

En Algérie, la baisse de la production des hydrocarbures a pesé sur les gains de production du pays, de sorte que le PIB n'a progressé que de 1,8 % en 2006 et de 3 % en 2007.

Les secteurs d'activité autres que celui des hydrocarbures ont enregistré une croissance vigoureuse de 6 % en 2007.

Un investissement public de grande envergure, qui a démarré tardivement, devrait permettre de consacrer dans les années qui viennent plus de 22 milliards de dollars au logement, aux transports et à l'agriculture.

Dans la République islamique d'Iran, la relance budgétaire majeure des deux dernières années a donné un coup de fouet à la croissance, qui a atteint 7,6 % en 2007, contre 5,9 % en 2006.

La hausse des denrées alimentaires est un facteur croissant de vulnérabilité et de risque pour les pays en développement de la Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, qui sont importateurs nets de produits alimentaires, compte tenu en particulier du fait que les filets de protection sont mal ciblés.

Oscillant entre 3 % et 15 % du PIB, les généreuses subventions à l'alimentation et à l'énergie sont tout à fait uniques dans la région.

L'envolée du prix des produits alimentaires rend la réforme de ces programmes encore plus difficile.

Globalement, la région affiche un faible niveau de pauvreté, puisque moins de 2 % de la population subsistent avec moins d'un dollar par jour.

Il existe toutefois une très forte disparité entre les pays et à l'intérieur des pays de la région, et une fraction importante de la population se trouve au-dessus du seuil de pauvreté (mais près du seuil).

Globalement, environ 20 % des habitants de la région vivent avec moins de deux dollars par jour.

Avec cette importante masse de population à proximité du seuil de pauvreté, la hausse générale des denrées alimentaires risque fort d'entraîner une aggravation de la pauvreté.

Les éléments marquants des perspectives d'évolution des économies diversifiées pour 2008 sont le redressement observé au Maroc, qui a atteint un taux de croissance de 5,5 % après l'effondrement provoqué par la sécheresse, et au Liban, qui affiche une croissance de 3,5 %, ce qui devrait compenser le léger fléchissement enregistré dans le reste du groupe, plombé par l'environnement extérieur — et autoriser un retour à une croissance de 6,2 % pour l'année.

Au-delà de 2008, la croissance du PIB devrait se situer dans une moyenne de 6 %.

La croissance tirée par l'investissement semble de plus en plus solidement établie en Égypte, et le niveau de l'activité dans le pays devrait demeurer dans une fourchette de 6,5-7 %.

La Jordanie et la Tunisie devraient aussi atteindre probablement un taux de croissance proche de 6 %, grâce aux exportations de services et, de plus en plus, aux investissements et à la construction financée par les IED.

Dans les économies dominées par le pétrole, la croissance devrait se tasser et perdre presque un point de pourcentage pour être ramenée à 4,9 % en 2008, bilan imputable dans une large mesure au ralentissement brutal de l'économie iranienne.

Les efforts soutenus déployés par L'Algérie pour développer des activités à côté de la production d'hydrocarbures avec la mise en œuvre d'un programme de travaux publics financés par l'État, devraient stimuler l'investissement et la consommation et permettre au pays de retrouver une croissance du PIB de l'ordre de 4 %.

Pour la région considérée dans son ensemble, la croissance devrait ralentir pour être ramenée d'une limite haute de 5,7 % en 2007 à 5,1 % d'ici à 2010.

³ Les pays en développement de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord peuvent utilement être répartis en deux groupes ; les économies exportatrices de pétrole et un groupe de pays dont l'économie repose sur une base plus diversifiée. Les principaux acteurs du premier groupe sont l'Algérie, l'Iran, Oman, la République arabe syrienne et la République du Yémen, dominés par les deux premiers pays cités pour ce qui est du potentiel pétrolier et de la densité démographique. Le groupe des exportateurs plus diversifiés comprend l'Égypte (bien qu'elle soit de plus en plus considérée comme un exportateur net de pétrole), la Jordanie, le Liban, le Maroc et la Tunisie, dont les économies sont toutes largement axées sur l'exportation de produits industriels de base tels que le textile et le vêtement, principalement vers les marchés de l'Europe et des États-Unis.

10- Asie du Sud

En Asie du Sud, la croissance s'est établie à 8,2 % en 2007, venant tempérer un record de 9 % vieux de 25 années en 2006.

Les gains de production illustrent le dynamisme de l'activité intérieure — même si elle fléchit — tandis que le tassement de la demande extérieure a aussi contribué à modérer la croissance régionale.

Tous les pays de l'Asie du Sud ont accusé un tassement plus ou moins marqué de la croissance, à part l'Afghanistan et le Bhoutan, où elle s'est accélérée.

Les politiques monétaires restrictives adoptées par plusieurs pays, conjuguées à des mesures d'assainissement des finances publiques, ont contribué à ralentir la robuste croissance de la demande intérieure ; et le dynamisme du marché d'exportations de l'Asie du Sud a molli, ce qui a pesé sur les expéditions en partance de la région.

L'inflation s'est accélérée, comme le montre l'augmentation du déflateur médian du PIB, qui est passé à 7 % en 2007, contre 6.6 % l'année précédente.

Les pressions inflationnistes traduisent la forte progression des prix des produits alimentaires et du carburant, ainsi que les limitations de la production domestique liées à des contraintes de capacité.

Malgré les entrées soutenues d'envois de fonds des travailleurs émigrés, le déficit du compte des transactions courantes s'est creusé en 2007 sous les effets conjugués de l'ascension du prix des produits de base et du fléchissement de la demande extérieure.

Les remous qui ont agité les marchés financiers des États-Unis et les marchés internationaux de la finance ont affecté l'Asie du Sud essentiellement en ralentissant l'entrée des investissements de portefeuille et en affaiblissant les marchés locaux des actions, le fléchissement de ces marchés étant particulièrement marqué en Inde.

Les autres effets sur la sphère réelle de l'économie seront probablement modérés par rapport aux autres régions.

Le recul des États-Unis et de l'Union européenne sur le marché d'exportations de l'Asie du Sud au cours des dernières années a été compensé par une augmentation concomitante de la part de la Chine et des pays exportateurs de pétrole, de sorte que l'incidence sur les exportations en volume devrait être moins marquée que dans d'autres régions.

En outre, bien que l'intégration de l'Asie du Sud à l'économie mondiale ait rapidement avancé au cours des dernières années, c'est la région la moins intégrée de toutes les régions en développement.

Rapportée au PIB, l'ouverture de l'économie est deux fois plus importante dans les régions Asie de l'Est et Pacifique et Europe et Asie centrale qu'elle ne l'est en Asie du Sud.

Pour les pauvres de l'Asie du Sud, l'une des conséquences les plus directes de la dégradation de l'environnement extérieur pourrait provenir des remises de fonds internationales.

Une diminution de la croissance dans les pays qui emploient les migrants — ajoutée à la forte dépréciation du dollar — pourrait entraîner une baisse substantielle des envois de fonds de ces migrants en monnaie nationale.

Pour les pauvres dont les revenus sont rongés par la hausse des produits alimentaires et du carburant, la diminution des remises de fonds viendrait empirer une situation déjà difficile.

Dans la plupart des pays d'Asie du Sud, les envois de fonds des travailleurs émigrés représentent une source importante de devises fortes et, dans certains pays, ces apports contribuent à redresser substantiellement le compte des transactions courantes.

Au Népal, les envois de fonds des travailleurs émigrés représentaient 15,1 % du PIB en 2006, et au Sri Lanka et au Bangladesh, ils entraient respectivement pour près de 9 % et 7,3 %.

L'Asie du Sud devrait enregistrer une nouvelle baisse de croissance du PIB, qui sera ramenée à 6,6 % en 2008.

La consommation privée et l'investissement devraient fléchir avec le durcissement des conditions de crédit sur le marché intérieur et le marché international et la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs consécutive à la hausse des produits alimentaires et du carburant.

Le niveau élevé du prix des céréales, des oléagineux et de l'énergie en particulier devrait continuer à alimenter l'inflation, et c'est là peut-être le plus grand défi qu'auront à relever les dirigeants régionaux.

Le prix de ces produits affectera directement les pauvres, étant donné que l'alimentation et le carburant entrent pour une partie importante dans la consommation des ménages.

La volatilité persistante qui règne sur les marchés financiers internationaux et l'appétit diminué des investisseurs internationaux pour le risque peuvent provoquer une baisse encore plus sensible des entrées de capitaux dans les années à venir.

11- Afrique Subsaharienne

Les taux de croissance enregistrés en 2007 pour l'Afrique subsaharienne étaient plus élevés que les estimations présentées dans Perspectives économiques mondiales de 2008 (Banque mondiale 2008), avec une progression du PIB allant jusqu'à 6,1 %, contre 5,8 % en 2006 du fait de la révision à la hausse de la production de l'Afrique du Sud (5,1 %) et que la croissance des importateurs de pétrole en dehors de l'Afrique du Sud était plus robuste que prévue.

La croissance de la région repose apparemment sur une assise de plus en plus large et un pays sur trois affichait un taux de croissance supérieur à 6 % en 2007.

En outre, la croissance s'est accélérée dans les économies pauvres en ressources, ainsi que dans les pays richement dotés, et dans les pays enclavés de même que dans les pays côtiers.

Le PIB par habitant a sensiblement augmenté dans la plupart des pays de la région.

La demande intérieure (investissement et consommation privée) continue de tirer l'activité économique, élément qui, sauf effondrement du cours des produits de base, devrait aider la région à surmonter le ralentissement attendu dans les pays à revenu élevé.

De fait, parmi les divers facteurs qui expliquent l'expansion robuste des pays subsahariens au cours des dernières années, beaucoup existent encore, notamment le prix élevé des produits de base, la plus grande ouverture des économies sur l'extérieur et l'amélioration de la stabilité macroéconomique.

Mais les risques font sérieusement pencher la balance dans le sens d'un retournement, puisque le ralentissement de la croissance mondiale pourrait se traduire par un fléchissement de l'expansion des exportations et une dégradation des positions du compte des transactions courantes.

L'expansion économique de l'Afrique subsaharienne devrait rester robuste, avec une accélération à 6,3 % in 2008 grâce aux progrès des pays producteurs de pétrole, en particulier le Cameroun, le Nigéria et la République du Congo.

Dans les pays exportateurs de pétrole de la région, la croissance devrait atteindre un taux de 9,8 % pour l'année.

En Afrique du Sud, la croissance devrait être ramenée à 4,2 % en raison du ralentissement de la consommation privée et de l'augmentation des exportations ; et les contraintes de capacité du secteur de l'électricité freineront la croissance de la production dans les secteurs minier et manufacturier.

Le tassement de la croissance dans la locomotive de la région peut affecter d'autres pays de la région (notamment l'Afrique australe) qui ont d'importants échanges commerciaux avec l'Afrique du Sud.

En Afrique de l'Est, la croissance devrait marquer le pas en raison de la baisse de la production agricole en 2008.

La sécheresse qui a sévi dans le pays et les fortes pressions inflationnistes engendrées par la flambée des denrées alimentaires et de l'énergie vont provoquer une érosion des revenus réels dans l'ensemble de la région, ce qui pèsera sur la consommation privée.

Les risques pour la croissance régionale font surtout pencher la balance du côté de la baisse et incluent un ralentissement plus important que prévu de l'économie mondiale avec les conséquences négatives que cela implique pour l'expansion des exportations et l'investissement en valeur réelle et une diminution du prix des produits de base en valeur nominale.

L'augmentation de la volatilité du système financier international et la montée de l'aversion pour le risque au sein de la communauté des investisseurs institutionnels sont des facteurs de risque, en particulier pour l'Afrique du Sud, dont le compte des transactions courantes accuse un déficit substantiel.

Au cours des dernières années, 84 % de ce déficit étaient financés par les investissements de portefeuille, mais ce pourcentage a chuté à 38 % au dernier trimestre de 2007.

La réticence des investisseurs à continuer de fournir des capitaux à court terme à ce pays pourrait générer des pressions sur le rand, ce qui alimenterait alors des pressions inflationnistes et fournirait à la Banque centrale du pays un motif supplémentaire d'augmenter les taux d'intérêt.

(source : <http://go.worldbank.org>)