

Généralités

La crise financière qui a éclaté en Asie il y a près de deux ans a rendu l'environnement dans lequel opèrent les pays en développement plus difficile et incertain. Depuis quelques mois, la Russie et le Brésil sont aux prises avec de sérieuses difficultés financières, et les flux des marchés financiers internationaux vers les pays en développement ne sont plus que la moitié de ce qu'ils étaient avant la crise. Dans le même temps, la baisse des taux d'intérêt intervenue dans les grands pays industriels depuis le mois d'octobre dernier, l'adoption par le Japon de vigoureuses mesures budgétaires pour stimuler l'économie ainsi que de plans de restructuration financière, et certains éléments donnant à penser que plusieurs des pays asiatiques frappés par la crise ont commencé à se stabiliser ont contribué à conforter la confiance des marchés des capitaux internationaux. Le rapport *Global Development Finance* de cette année dresse un bilan des perspectives à venir pour les pays en développement (Chapitre 1) ; analyse l'évolution des flux de capitaux privés en 1998 (Chapitres 2 et 3) ; examine les tendances des apports publics (Chapitre 4) ; et fait le point des actions engagées pour restructurer la dette et mettre au point des programmes internationaux de sauvetage pour aider les pays en crise (Chapitre 5). Plusieurs grandes conclusions se dégagent du rapport :

Bien que le risque de récession planétaire se soit atténué ces derniers mois, la crise dans les marchés émergents devrait se révéler plus profonde et persistante que ce que les premières estimations n'avaient laissé entrevoir au départ. Les prévisions de croissance ont été revues en baisse de un point de pourcentage en 1999 par rapport aux premiers chiffres publiés au début du mois de décembre dernier¹ et se situent maintenant à 1,5 %, soit le taux le plus bas depuis 1982. Les pays en développement

dans leur ensemble ne retrouveront probablement pas leurs taux de croissance habituels (entre 4,5 et 5 %) avant 2001. La révision à la baisse des projections s'explique par l'évolution des hypothèses relatives aux facteurs extérieurs et intérieurs. Sur le plan extérieur, les perspectives de recettes d'exportation des pays en développement se sont détériorées, les prévisions concernant la croissance du commerce mondial et les prix des produits de base pour 1999 ayant été revues en baisse. On voit mal comment la demande accrue de financement extérieur découlant d'une telle situation pourrait être satisfaite au moment où les marchés émergents éprouvent davantage de difficultés à lever des capitaux et où ce type d'emprunt coûte plus cher. Les mesures prises par un certain nombre de pays pour brider la croissance économique et limiter ainsi les besoins de financement sont pour beaucoup dans le fait que l'on ait revu en baisse les prévisions concernant le produit intérieur brut (PIB) des pays en développement. Sur le plan intérieur, la crise met davantage en lumière les difficultés rencontrées par certains pays pour maîtriser un déficit budgétaire chronique (le Brésil, l'Inde, la Russie et la Turquie, par exemple) et restructurer leurs entreprises et leur secteur financier (pays d'Asie de l'Est). En outre, la multiplication ou l'intensification des troubles civils et des conflits internationaux obscurcissent les perspectives d'avenir pour certaines régions. Le tableau n'est cependant pas uniformément sombre. Les échanges internationaux devraient s'accélérer au cours du second semestre 1999 et la croissance se poursuivre aux États-Unis et en Europe ; plusieurs pays asiatiques en crise devraient quant à eux se stabiliser et recommencer à bénéficier d'apports de capitaux privés.

¹ *Perspectives économiques mondiales 1998/99.*

Les flux nets de ressources longues vers les pays en développement, y compris les apports privés et publics, sont tombés de 338 milliards de dollars en 1997 à 275 milliards de dollars en 1998. Le large excédent dégagé par la balance courante des pays asiatiques en crise (près de 13 % du PIB entre 1997 et 1998) s'explique davantage par la sortie massive des capitaux et le non renouvellement des lignes de crédit à court terme que par la baisse des flux financiers à long terme.

Les flux de capitaux à long terme vers les pays en développement qui ont le plus diminué sont ceux en provenance des marchés financiers internationaux, qui sont tombés de 136 milliards de dollars en 1997 à 72 milliards de dollars en 1998. Les investissements de portefeuille, les obligations et les prêts des banques commerciales ont tous été touchés. Durant le premier semestre de 1998, c'est l'Asie de l'Est qui a essentiellement souffert de cette diminution des entrées de capitaux. Mais, avec la propagation de la crise à la Russie, le phénomène s'est généralisé en gagnant ensuite l'Amérique latine. La situation au Brésil n'étant toujours pas stable, l'évolution à court terme des flux de capitaux demeure incertaine. Dans l'hypothèse d'une issue favorable à la crise, les flux en provenance des marchés financiers internationaux, qui étaient au plus bas à la fin de l'année, pourraient redémarrer dans les prochains mois, tout en restant probablement inférieurs cette année à ce qu'ils étaient en 1998. Cela s'explique notamment par la détérioration de la cote de crédit des marchés émergents, qui n'étaient plus que 15 à être considérés comme intéressants pour les investisseurs, contre 21 avant la crise. Il importe également de souligner que les fondamentaux à l'origine de l'afflux massif de capitaux privés au début et au milieu des années 90 sont toujours pour la plupart en place, que les pouvoirs publics appliquent de meilleures politiques ou différentes formules de dotation en facteurs de

production, par exemple. À plus ou moins brève échéance, cela devrait permettre de se rapprocher des niveaux qui prévalaient avant la crise.

Les investissements directs étrangers (IDE) ont bien résisté en n'accusant qu'un léger dérapage puisqu'ils sont tombés de 163 milliards de dollars en 1997 à 155 milliards de dollars en 1998. Plusieurs pays asiatiques en crise ont en fait enregistré une recrudescence des flux d'IDE, les investisseurs internationaux profitant de l'effondrement des prix des actifs et des possibilités de fusion qui s'offraient, compte tenu de la nécessité pour les entreprises nationales d'obtenir des financements pour mener à bien leur restructuration et réduire leurs coûts. Ces considérations l'ont emporté, semble-t-il, sur ce que la récession et la taille relativement exiguë de ces marchés en termes de devises pouvait avoir de dissuasif. Les flux d'IDE vers les pays en développement devraient se tarir quelque peu dans les deux ans qui viennent, par suite du ralentissement des échanges internationaux et de la baisse de la production mondiale, avec ce que cela implique pour les bénéfices des sociétés des pays d'origine. Avec l'accélération de la restructuration des entreprises, ceux à destination de certains pays asiatiques en crise devraient cependant redémarrer. À court terme, les apports d'IDE resteront vraisemblablement la principale source de financement des pays en développement.

Le déclin, amorcé il y a dix ans, des financements concessionnels se poursuit, puisque les apports d'aide, qui représentaient 33,4 milliards de dollars en 1997, sont tombés à 32,7 milliards de dollars en 1998, soit un montant d'un tiers inférieur à ce qu'il était en 1990 en termes réels. Ils devraient se maintenir à ce niveau, voire diminuer encore. Paradoxalement, le phénomène intervient au moment même où l'on constate une

nette amélioration des politiques publiques menées en Asie du Sud et en Afrique subsaharienne. Il ressort de travaux récents que c'est dans les pays qui mènent de bonnes politiques économiques que l'aide est le plus efficace dans la lutte contre la pauvreté. Réaffecter l'aide aux pays menant de bonnes politiques et comptant un grand nombre de pauvres permettrait de réduire considérablement la pauvreté.

Compte tenu des importants programmes de sauvetage mis en oeuvre, les financements non concessionnels sont passés de 6 milliards de dollars en 1997 à 12 milliards de dollars en 1998 en valeur nette ; ce chiffre n'inclut pas les prêts nets du FMI, qui sont passés de 15 milliards de dollars en 1997 à 21 milliards de dollars en 1998, contre 1 milliard de dollars en 1996. D'août 1997 à décembre 1998, la communauté internationale a pris des engagements de près de 190 milliards de dollars en faveur du Brésil, de l'Indonésie, de la République de Corée et de la Thaïlande, dont 63 milliards ont été décaissés.

Les apports publics aux pays en crise ont contribué à atténuer les risques systémiques et à réduire les coûts d'ajustement de l'économie. Les pays est-asiatiques frappés par la crise ont continué d'assurer le service de leur dette souveraine, à l'exception de l'Indonésie, dont le programme de restructuration s'est poursuivi sans heurts. Ces derniers mois, on a assisté à la remontée des taux de change et à la baisse des taux d'intérêt en Asie de l'Est. Mais la Russie connaît toujours des difficultés. Le refinancement de la dette extérieure des systèmes bancaires nationaux a bien avancé en Asie, mais la restructuration de la dette des entreprises tarde à se concrétiser. Le décaissement des fonds destinés à financer le redressement s'est opéré à un rythme plus ou moins rapide selon l'avancement des réformes convenues. Mais la répartition des charges entre les créanciers privés des banques asiatiques ayant laissé à désirer,

on se demande si l'on a su trouver le point d'équilibre entre deux préoccupations : éviter la propagation de la crise et créer un risque moral.

La communauté internationale s'emploie activement à analyser les causes de la crise qui frappe les marchés émergents et les mesures à prendre pour éviter qu'elle ne se reproduise. La démarche est salubre et a déjà permis de mieux comprendre les conditions à réunir pour assurer la viabilité à long terme des apports de capitaux. Les décideurs commencent à renforcer leur secteur financier national, à améliorer la transparence des marchés financiers internationaux, à adopter des politiques macroéconomiques mieux fondées et plus cohérentes et à consolider leur filet de protection sociale. Il faudra attendre un certain temps pour que ces réformes portent leurs fruits. Mais elles créent déjà les conditions requises pour que les flux de capitaux vers les pays en développement redémarrent avec l'activité mondiale durant la période considérée.