

TENDANCES ÉCONOMIQUES DANS LES PAYS PARTENAIRES

2006

*Rapport établi par
Development Economics Advisory Service (DEAS)*

Juillet 2006

TENDANCES ÉCONOMIQUES DANS LES PAYS PARTENAIRES – 2006

Table des matières

Résumé et conclusions	3
Aperçu des tendances économiques récentes et des problèmes structurels dans les pays partenaires <i>(Valerie Herzberg)</i>	4
1. Évolution de la situation à l'échelle mondiale	4
2. Les pays partenaires méditerranéens (PPM)	7
3. Afrique sub-saharienne	9
4. Économies caribéennes	11
5. Amérique latine	12
6. Asie	14
Le secteur financier dans les pays partenaires à revenu intermédiaire : principales caractéristiques, pertinence économique et évaluation <i>(Pedro de Lima et Simona Bovha)</i>	16
1. Introduction	16
2. Caractéristiques du secteur financier dans les PPRI	16
3. Développement financier et croissance économique	19
3.1 Panorama des études existantes	19
3.2 Finance et croissance dans les PPRI	20
4. Conclusions	22

RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

Le rapport annuel 2006 sur les tendances économiques dans les pays partenaires présente une vue d'ensemble de l'évolution économique enregistrée pendant l'année écoulée dans les pays couverts par les mandats de la BEI à l'extérieur de l'Union européenne – pays d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique (ACP) plus l'Afrique du Sud, Amérique latine et Asie (ALA), et pays partenaires méditerranéens (PPM) – soit un total de 123 pays, représentant les trois quarts environ de la population mondiale et quelque 40 % du produit intérieur brut de la planète.

Le présent rapport passe tout d'abord en revue l'évolution constatée en 2005 sur le plan de l'économie mondiale et de la situation économique dans chacune de ces grandes régions. Le taux de croissance économique à l'échelle mondiale a atteint de près de 5 % en termes réels, une performance assez solide reposant sur une croissance régulière aux États-Unis et sur l'arrivée d'une reprise longtemps attendue au Japon. Les marchés émergents ont obtenu des résultats impressionnants, et notamment la Chine, qui est devenue l'un des moteurs de la croissance mondiale alors qu'elle était, il y a seulement un peu plus de vingt ans, l'un des pays les plus pauvres au monde. Autre élément encourageant, l'activité économique en Afrique sub-saharienne a progressé de plus de 5 % pour la deuxième année consécutive. En toile de fond, les prix du pétrole atteignaient des records historiques en termes nominaux, tandis que les prix des autres produits de base augmentaient eux aussi à bon rythme. Conséquence prévisible, les pays producteurs de pétrole ont ainsi engrangé d'abondantes recettes alors que les pays non producteurs voyaient leur balance courante se détériorer. Les pressions inflationnistes sont cependant restées essentiellement modérées. Au total, les perspectives à court et moyen terme demeurent positives, bien que les conditions financières fassent depuis peu l'objet de nouvelles tensions, réveillant sur les marchés mondiaux une volatilité qui s'était apaisée depuis longtemps. De plus, les grands déséquilibres des transactions courantes à l'échelle internationale restent à corriger et continuent donc de menacer la stabilité de l'évolution économique dans le monde.

Le rapport aborde ensuite les relations entre développement financier et développement économique. On estime habituellement que la diffusion généralisée des services financiers contribue à promouvoir l'épargne et facilite les décisions d'investissement, favorisant par conséquent les perspectives de croissance à long terme. Pour la BEI, les intermédiaires financiers dans les pays partenaires revêtent aussi une importance stratégique pour la réalisation de l'objectif de la Banque consistant à promouvoir la croissance en s'appuyant sur le développement du secteur privé. Parmi les aspects les plus visibles de cette stratégie, les lignes de crédit que la BEI accorde aux intermédiaires financiers des pays partenaires permettent d'améliorer l'accès des petites et moyennes entreprises aux sources de financement. Sur la base de cette expérience, le rapport présente une description empirique des caractéristiques principales des secteurs financiers des pays partenaires à revenu intermédiaire. Dans ce contexte, le rapport examine en outre certaines données empiriques et théoriques sur les relations existant entre l'activité financière et la croissance, et suggère que, avant de parvenir à apporter une contribution positive à la croissance économique, les secteurs financiers doivent atteindre un seuil critique de développement. Pour les pays qui en sont aux tout premiers stades d'un processus de réforme visant à relever les niveaux d'intermédiation financière, et, à terme, à améliorer la prospérité économique, ce résultat suggère qu'il faut un certain temps pour que les réformes financières portent leurs fruits.

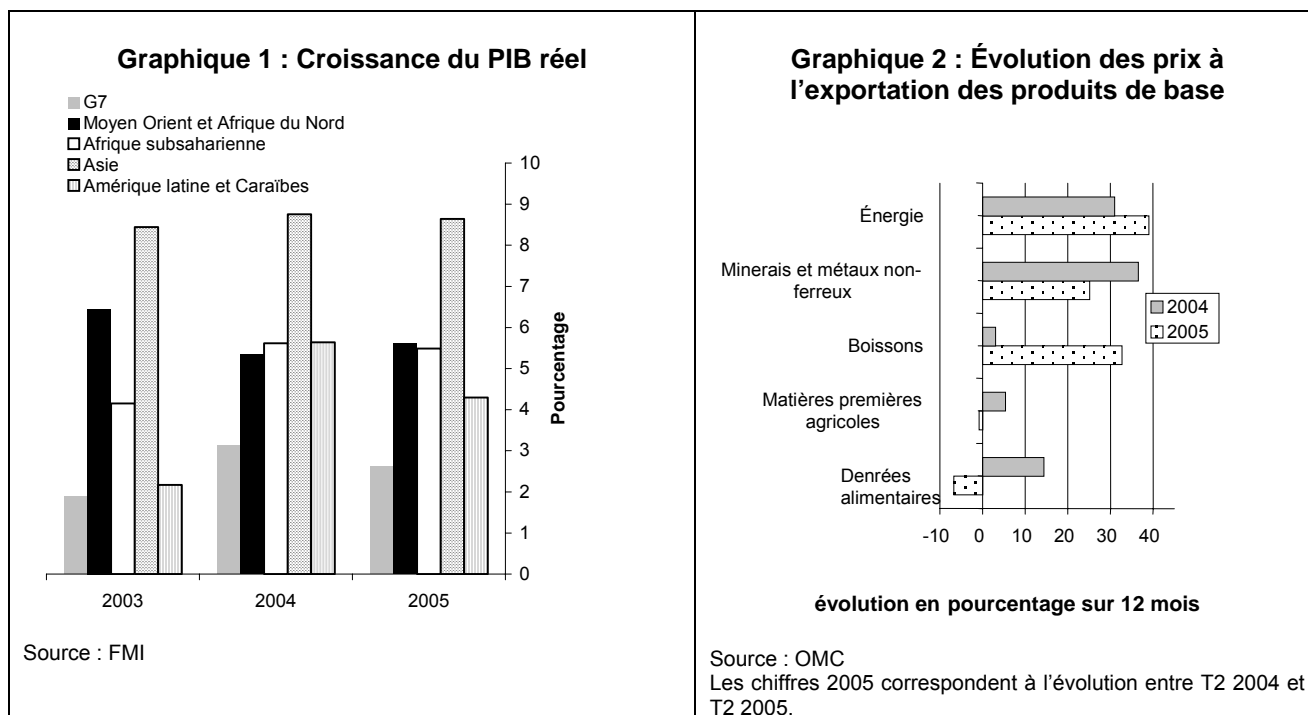
Le présent rapport a été établi par une équipe d'économistes du Service de conseil pour les questions économiques de développement – Simona Bovha-Padilla, Pedro de Lima et Valerie Herzberg – sous la direction de Daniel Ottolenghi, Économiste en chef pour le développement, et de Bernard Ziller, Conseiller économique principal. Robert Schmitz était chargé de la gestion des bases de données et Sanja Steffgen de l'édition. Le rapport a été rédigé sur la base des informations qui étaient disponibles au 31 mai 2006.

APERÇU DES TENDANCES ÉCONOMIQUES RÉCENTES ET DES PROBLÈMES STRUCTURELS DANS LES PAYS PARTENAIRES

(Valerie Herzberg)

1. Évolution de la situation à l'échelle mondiale

L'année 2005 se caractérise par une croissance mondiale solide et la confirmation de la reprise (graphique 1). Le PIB mondial a progressé de 4,8 %, résultat en grande partie imputable à la vigueur de l'activité aux États-Unis et à la reprise économique japonaise, alors que dans l'UE, la croissance est restée atone. Pour les marchés émergents et les économies en développement, l'année a été globalement bonne : la croissance a été particulièrement vigoureuse en Asie (7,8 %) et dans les pays européens émergents (5,1 %), mais les pays d'Afrique ont eux aussi bénéficié de cette embellie, avec des taux de croissance approchant généralement 4 à 5 %. Au début de l'année 2005, le commerce mondial s'est montré peu dynamique, mais les échanges sont ensuite passés à la vitesse supérieure puisque le volume de marchandises échangées a progressé de 6 % sur l'année. La hausse des cours des produits de base a stimulé la progression des exportations en Afrique, au Moyen-Orient, en Amérique centrale, en Amérique du Sud et dans la Communauté des États indépendants. Au sein du secteur manufacturier, les biens dont la valeur à l'exportation a le plus fortement augmenté sont le fer, les produits sidérurgiques et les produits chimiques. Contrairement à ce qui s'était passé dans les années 90, en dépit d'une légère reprise de la demande mondiale d'ordinateurs et autres produits électroniques ; la progression de la valeur des échanges pour ce type de marchandises n'a pas été plus forte que pour la moyenne des produits manufacturés.



L'activité mondiale a tiré parti de la faiblesse persistante des taux d'intérêt réels, malgré le resserrement de la politique monétaire dans les pays industrialisés et les vents contraires résultant de la hausse du coût de l'énergie. Plusieurs facteurs ont contribué à juguler les tensions inflationnistes : politiques monétaires plus crédibles, assouplissement du marché du travail, concurrence mondiale et peut-être surabondance globale de l'épargne par rapport aux possibilités d'investissement. Le dollar américain a enregistré des fluctuations durant l'année 2005, mais sans que se dégage d'évolution tendancielle marquée par rapport à l'euro, le dollar étant soutenu par l'écart qui s'est creusé en faveur des USA entre les taux d'intérêt nominaux à court terme, ainsi que par la poursuite d'entrées massives de capitaux en provenance d'Asie et du Moyen-Orient, les producteurs de pétrole disposant d'excédents qui pourraient avoir atteint de 300 à 450 milliards d'USD en 2005. En raison du différentiel de croissance et du coût de plus en plus lourd des importations d'énergie, le déficit de la balance courante des États-Unis a atteint en 2005 le niveau record de 6,4 % du PIB, ce qui laisse planer un doute sur le caractère durable du rythme actuel de la croissance mondiale et aggrave le risque d'un réajustement chaotique. Dernièrement, ces incertitudes, ajoutées aux signes de reprise de l'inflation mondiale, ont pesé sur le dollar américain et sur le marché des actions à l'échelle mondiale.

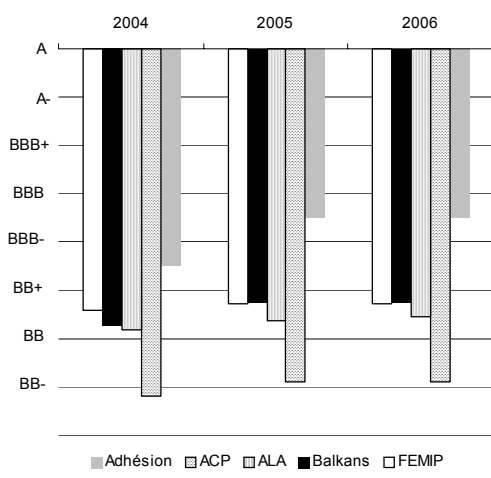
Les cours des produits de base ont poursuivi leur ascension durant l'année 2005 (graphique 2), en particulier ceux du pétrole brut, sous l'effet conjugué de plusieurs facteurs : forte demande (notamment en Chine et aux États-Unis) ; rigidité de l'offre et hausse des coûts d'extraction ; tensions politiques autour de certains pays producteurs de pétrole (Iran, Nigeria et Irak). Les prix du pétrole ont plus que doublé en trois ans, atteignant en moyenne 65 USD le baril sur les cinq premiers mois de l'année 2006. Les marchés du caoutchouc et des métaux ont également bénéficié de la forte demande de l'industrie chinoise. La production de café moins importante que prévu au Vietnam, l'un des principaux producteurs mondiaux, a poussé les cours mondiaux à la hausse. En revanche, les prix des fibres et des denrées alimentaires, produits d'exportation essentiels pour nombre d'économies africaines, ont continué à stagner. Pour prendre l'exemple du coton, qui joue un rôle important dans certaines économies asiatiques et africaines, cela fait trente ans que les cours diminuent en valeur réelle. Trois facteurs expliquent une telle évolution : la hausse des rendements grâce au progrès technique, la percée de produits de remplacement du coton comme les fibres synthétiques, et les subventions importantes accordées par les pays industrialisés pour stimuler la production et les exportations. L'accord conclu en décembre 2005 à Hong Kong lors de la Conférence ministérielle de l'OMC réunie dans le cadre du cycle de Doha sur les échanges commerciaux prévoyait la suppression de toutes les formes de subventions à l'exportation de produits agricoles d'ici à 2013, avec un calendrier d'extinction accéléré pour le coton, la date butoir étant fixée à 2006¹. Bien que la Conférence ait fixé des échéances précises pour les étapes intermédiaires de la phase de négociations, y compris l'achèvement du cycle avant la fin de l'année 2006, les progrès sont jusqu'à présent limités.

La reprise mondiale a eu un autre effet bénéfique, puisqu'elle a amélioré la solvabilité des économies de marché émergentes et en développement. Tandis que les écarts sur les obligations négociées sur les marchés internationaux se resserrent de plus en plus, les notes souveraines s'améliorent, y compris, quoique dans une moindre mesure, dans les pays ACP et les PPM (graphique 3). L'afflux de capitaux privés vers les pays émergents a considérablement augmenté en 2005. Après le creux de la vague atteint en 2002 avec 100 milliards d'USD, les flux de capitaux privés (titres de dette et prises de participation) ont repris, atteignant près de 400 milliards d'USD, après un point bas de quelque 100 milliards d'USD en 2002, alors que l'aide publique continuait à reculer, les principaux emprunteurs poursuivant leurs remboursements. Si la conjoncture a un effet important sur l'amélioration de la qualité de crédit, le redressement des comptes extérieurs, à la faveur de la diminution de la dette extérieure et de l'accumulation de réserves de change, a également joué un rôle. Mais, comme le montre le resserrement de l'écart entre notes de la dette en devises et notes de la dette en monnaie locale, l'amélioration des finances publiques a été plus modérée, ce qui laisse penser que de nombreuses économies n'ont pas encore procédé aux réformes budgétaires en profondeur pourtant indispensables (graphique 4). En outre, il est possible que l'optimisme qui prévalait dans les pays émergents durant l'année 2005 s'explique par la faiblesse du loyer de l'argent dans les pays du G3, qui incite les investisseurs à une stratégie de « course au rendement », ainsi que par une moindre aversion au risque. Ces facteurs risquent de s'inverser un jour ou l'autre². Ainsi, ces derniers mois, plusieurs pays émergents, la Turquie par exemple, ont vu leur monnaie se déstabiliser et leurs taux d'intérêt augmenter parce que des investisseurs étrangers se retiraient des marchés, tandis que l'on redoutait une hausse plus importante que prévu des taux d'intérêt aux États-Unis.

¹ Toutefois, peu de progrès ont été accomplis sur les plans de l'ouverture des marchés et de la suppression des aides aux producteurs locaux qui faussent les échanges.

² Voir le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* publié par le FMI en avril 2006.

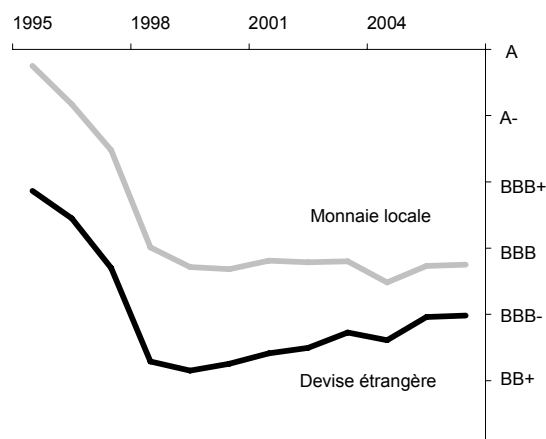
Graphique 3 : Notes attribuées par S&P à la dette souveraine en devises



Source : S&P

Les notes mentionnées correspondent à la moyenne non pondérée de l'ensemble des pays notés de chaque région. Les données 2006 correspondent à la notation jusqu'en avril.

Graphique 4 : Écart entre la dette souveraine en monnaie locale et en devises, notation S&P



Source : S&P

Les valeurs ne sont pas pondérées.

Les données 2006 correspondent à la notation jusqu'en avril.

Dans l'ensemble, les perspectives économiques mondiales sont relativement favorables pour 2006 et 2007. Tout en prévoyant la poursuite de la hausse des taux d'intérêt, le FMI table sur une croissance avoisinant 4,9 %, les USA occupant une fois encore la première place parmi les pays du G7. Aux États-Unis, l'ampleur des bénéfices des entreprises, et donc des investissements, couplée à une demande des particuliers toujours aussi vigoureuse, devrait favoriser l'activité, malgré la hausse persistante du coût du crédit et la flambée du prix des logements, qui va atteindre des sommets. La demande américaine devrait continuer à stimuler l'activité dans les marchés émergents, l'Asie arrivant de nouveau en tête avec une croissance annuelle de 7 %, tandis que l'Afrique et le Moyen-Orient devraient enregistrer une expansion de 4 à 5 %. Ce scénario, s'il se confirmait, continuerait à favoriser la bonne tenue des cours des produits de base ; l'évolution dans le secteur des fibres est cependant plus incertaine et dépendra en partie de l'application des décisions prises dans le cadre du cycle de négociations commerciales de Doha.

Les perspectives ne sont toutefois pas exemptes de risques de fléchissement important : un durcissement inattendu des conditions monétaires à l'échelle mondiale pourrait faire évoluer plus largement la perception des risques pays par les investisseurs, renchérir le coût du crédit, et par conséquent entraîner une inversion des mouvements de capitaux, au détriment des pays en développement. Les plus affectés par ce phénomène seraient l'Amérique latine et les pays européens émergents, où les besoins de financement du secteur privé sont importants³. Un rééquilibrage désordonné des flux d'épargne et d'investissement mondiaux – qui se traduirait par une dépréciation rapide du dollar américain accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis – pourrait avoir des répercussions en chaîne, car l'affaiblissement de la demande dans ce pays atteindrait par ricochet l'activité et le commerce mondiaux, entraînant des effets directs sur les économies qui reposent sur les exportations, en Amérique latine et en Asie, mais aussi, et de plus en plus, en Afrique. Un recul du dollar américain pourrait entraîner la dégradation brutale de la compétitivité des économies dont la monnaie est ancrée sur l'euro (zone CFA par exemple) et des menaces inflationnistes dans celles dont la monnaie est indexée sur le dollar américain (Liban, Jordanie ou Chine par exemple), et par voie de conséquence mettre en péril la stabilité de ces régimes monétaires (mais dans le cas du second groupe de pays, l'effet serait probablement atténué par l'amélioration de la compétitivité). Enfin, le monde n'est pas à l'abri d'une pandémie de grippe aviaire qui compromettrait le fonctionnement des marchés de capitaux mondiaux en perturbant les opérations et en aggravant l'aversion au risque. Dans les pays en développement dotés d'un secteur rural important, on pourrait également s'attendre à des répercussions immédiates sur l'activité. Selon la Banque asiatique de développement, le coût économique pourrait être de l'ordre de 100 à 300 milliards d'USD, et serait susceptible de donner un coup d'arrêt à la croissance économique mondiale pour une durée d'un an environ.

³ Toutefois, plusieurs économies de marché émergentes se sont prémunies contre cette éventualité en préfinançant leur programme d'émission de 2006.

2. Les pays partenaires méditerranéens (PPM)

En dehors du Liban, dont le taux de croissance s'est effondré dans la période troublée qui a suivi l'assassinat de l'ancien premier ministre Rafik Hariri en février 2005, la situation économique est restée favorable en 2005. La croissance a atteint environ 5 % en moyenne dans la région (tableau 1). Dans les pays exportateurs d'énergie, cette année encore, l'activité a été stimulée par les énormes profits liés à la hausse des cours du pétrole. Mais contrairement aux précédents épisodes de boom pétrolier des années 80, tous les pays exportateurs de pétrole ou de gaz de la région ont enregistré des excédents importants de leur balance courante et conforté leur position extérieure en accumulant des réserves et en remboursant leur dette extérieure. En revanche, pour certains pays importateurs de pétrole, Jordanie, Liban ou Turquie par exemple, les besoins de financement extérieur sont restés considérables, et le déficit de la balance courante s'est creusé. En Jordanie, on estime qu'il a atteint 16 % du PIB, ce qui s'explique en partie par un recul de l'aide extérieure. Mais, là comme ailleurs, il a été relativement facile de trouver des financements peu onéreux. L'accroissement des entrées de capitaux et des liquidités a réduit les marges d'intérêt et fait monter les marchés boursiers dans toute la région. Selon l'indice Morgan Stanley Capital, la bourse égyptienne a été la plus performante du monde en 2005 avec un rendement annuel global de 125 %. Cela a conduit à des interrogations sur la justesse des valorisations boursières, comme en témoignent les corrections intervenues sur l'ensemble des places de la région au début de l'année 2006.

Tableau 1 : Indicateurs macroéconomiques pour les PPM

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Maghreb ^a	6,2	5,0	4,0	5,2	2,2	2,9	1,5	3,7	7,3	7,1	11,1	9,4	2,2	1,7	5,1	4,9
Machrek et Turquie ^b	5,0	7,5	6,4	5,6	18,4	8,3	8,2	6,0	-2,2	-3,8	-5,3	-5,7	-10,6	-7,5	-4,0	-4,3
Israël	1,7	4,4	5,2	4,2	0,7	-0,4	1,3	2,4	0,7	1,6	1,9	1,0	-5,6	-3,8	-1,9	-3,0

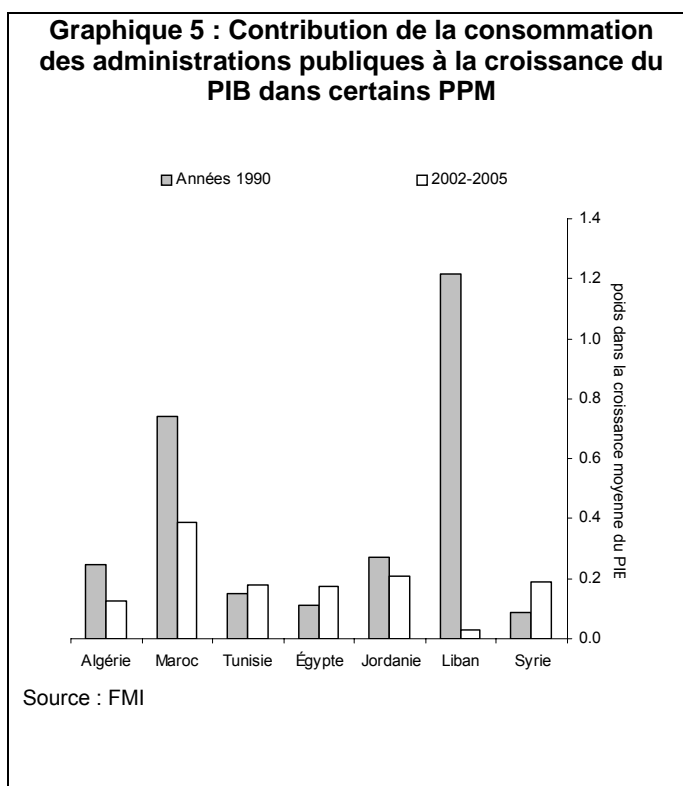
^a Algérie, Maroc, Tunisie ^b Égypte, Jordanie, Liban, Syrie, Gaza et Cisjordanie

Source : FMI

Les dépenses publiques ont continué à jouer un rôle essentiel pour stimuler la croissance ; les déficits budgétaires sont donc demeurés importants, notamment au Liban, en Égypte, au Maroc et en Jordanie. Il semble que quelques progrès aient été accomplis sur la voie du désengagement de l'État dans certains pays, comme en témoigne le recul de la contribution de la consommation des administrations publiques à la croissance du PIB constaté par rapport aux années 90 (graphique 5⁴).

Malgré la hausse du prix de l'énergie, l'inflation a été contenue dans la plupart des pays de la région. Quatre facteurs expliquent ce phénomène : le maintien d'écarts de production négatifs, des régimes de taux de change administré ou indexé, la stérilisation des réserves de change (Maroc, Algérie, Tunisie par exemple) et des hausses de taux d'intérêt (Israël, Jordanie, Liban). En Égypte, le taux d'inflation décroît depuis 2004, grâce à la crédibilité accrue du nouveau régime des objectifs d'inflation et à l'appréciation de la monnaie nationale.

Graphique 5 : Contribution de la consommation des administrations publiques à la croissance du PIB dans certains PPM



⁴ Le fort recul de la contribution de la consommation des administrations publiques à la croissance du PIB constaté au Liban s'explique également par les conversions de dette accordées par les créanciers publics, qui ont allégé les coûts de service de la dette. Il est à noter que si la part de la consommation des administrations publiques dans le PIB a diminué en Algérie, l'État continue à jouer un rôle non négligeable pour stimuler la croissance, comme en témoigne la progression de la contribution des investissements publics.

Sur le plan des réformes structurelles, les progrès enregistrés en 2005 sont en demi-teinte. La plupart des pays sont encore, à des degrés divers, en voie de transition d'une économie planifiée dominée par le secteur public à une économie fondée sur le jeu du marché. Les initiatives se sont toutefois accélérées en Égypte, avec un train de mesures portant sur la réforme du régime de change, la libéralisation des échanges et la fiscalité. En Jordanie également, la privatisation marque des points dans les télécommunications et les transports. De vastes opérations de privatisation et de restructuration des banques publiques sont en cours en Égypte et en Jordanie. Elles devraient améliorer les capacités du secteur en matière d'évaluation des risques et renforcer l'assise financière des banques, et favoriser les prêts à caractère commercial au secteur privé. En Turquie, le démarrage des négociations en vue de l'adhésion à l'UE suscite des évolutions structurelles. En Syrie ainsi qu'à Gaza et en Cisjordanie, en revanche, les tensions politiques et le regain d'incertitude rendent les réformes économiques plus difficiles, sinon impossibles. Les études font apparaître une corrélation positive entre réformes institutionnelles et libéralisation des échanges (graphique 6) et négative entre réformes institutionnelles et richesse en ressources naturelles⁵. L'accentuation des incitations à libéraliser les échanges dans le cadre de la mise en oeuvre progressive d'accords d'association avec l'UE en vue de constituer une zone de libre-échange d'ici à 2010 devrait donc favoriser l'adoption de réformes en profondeur, même si l'effet d'aubaine qui résulte de la flambée des prix du pétrole risque de tempérer cet élan réformateur.

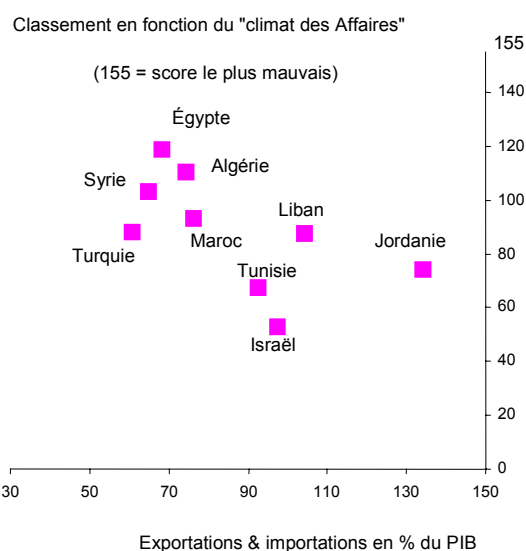
En dépit de l'amélioration récente de la situation macroéconomique, les points faibles de la région demeurent considérables. En Jordanie ou au Liban, le recours important aux investissements de portefeuille et aux apports bancaires est un facteur de vulnérabilité dans un contexte mondial de hausse des taux d'intérêt et compte tenu des risques géopolitiques non négligeables auxquels ces deux pays sont exposés. Dans certains pays de la région, le poids de la dette publique (en Israël, en Égypte et au Liban, le ratio dette publique sur PIB est supérieur à 100 %), ajouté à des engagements conditionnels potentiellement élevés, laisse planer un doute sur la capacité du budget à encaisser des chocs affectant la croissance, les taux d'intérêt et/ou les taux de change, et porte à croire que la marge de manoeuvre permettant d'amortir les effets de chocs négatifs est limitée. Par ailleurs, la place importante qu'occupe l'activité du secteur public freine d'autant le développement du secteur privé. Comme le montre le score relativement faible obtenu dans les études concernant le climat d'investissement, l'environnement institutionnel continue à fausser le jeu, au détriment d'une bonne affectation des ressources (tableau 2).

Tableau 2 : Indicateurs relatifs au climat d'investissement élaborés par la Banque mondiale – score de quelques PPM⁶

	Délai d'obtention d'un raccordement électrique (en jours)	Délai moyen de dédouanement de marchandises en importation directe (en jours)
Algérie	94,3	8,6
Égypte	80,1	4,8
Syrie	51,8	5,6
Turquie	5,7	4,2
Nouveaux États membres de l'UE	12,95	2,9

Source : Banque mondiale

Graphique 6 : Solidité des institutions et degré d'ouverture des échanges commerciaux dans les PPM



Source : Banque mondiale, FMI

⁵ Il a également été constaté que les initiatives régionales en matière de réforme sont un facteur qui favorise effectivement le changement, peut-être parce que les pays sont en concurrence pour se partager un budget régional. Voir les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées par le FMI en septembre 2005.

⁶ Les données concernant les autres PPM ne sont pas disponibles.

3. Afrique sub-saharienne

Globalement, l'expansion économique s'est poursuivie à un rythme relativement élevé en 2005, et le taux de croissance est estimé à 5,6 % en moyenne pour cette région (tableau 3). La situation a été particulièrement favorable pour les pays exportateurs de pétrole, de métaux et de café. Les besoins de financement extérieur sont en recul pour des États tels que le Nigeria et l'Afrique du Sud. Pour de nombreux autres pays d'Afrique, en revanche, le renchérissement du pétrole, la baisse de la production alimentaire en raison de conditions météorologiques défavorables et la suppression des contingents d'importation de textiles ont pesé sur la balance courante, l'inflation et l'activité (graphique 7). Dans les pays importateurs de pétrole, l'indice des prix à la consommation (IPC) a grimpé de 4,2% en 2004 à 6,7 % en 2005⁷. Pourtant, en dépit de ces difficultés, et contrairement à ce qui s'était passé au cours des décennies précédentes, des politiques macroéconomiques davantage axées sur la stabilité, doublées d'une plus grande stabilité politique, ont favorisé l'activité dans de nombreuses régions du continent. Dans la zone CFA par exemple, le taux de croissance économique a atteint 4,1 % en moyenne en 2005, tandis que le Mozambique et l'Éthiopie ont tous deux enregistré une croissance supérieure à 7 % par an. Une fois encore, le Zimbabwe fait exception, puisque l'économie s'est contractée pour la sixième année consécutive, accusant au total une récession correspondant à environ 34 % du PIB depuis 1999, avec un taux d'inflation frôlant les 1000 % en 2005.

Tableau 3 : Indicateurs macroéconomiques pour l'Afrique subsaharienne

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Afrique sub-saharienne	4,5	5,4	5,6	5,7	14,1	9,7	10,0	13,8	-3,0	-2,0	-1,5	-0,5	-2,2	-0,2	0,8	1,6
Pays africains producteurs de pétrole^d	7,1	7,2	6,8	7,7	21,3	13,8	13,2	7,5	-4,3	2,4	8,1	10,1	-1,6	4,5	7,4	11,6
Afrique orientale^e	3,7	6,3	6,8	7,4	8,6	8,3	8,0	8,4	-3,8	-3,8	-7,2	-6,1	-2,1	-0,9	-2,5	-3,4
Afrique centrale^f	5,2	8,9	4,5	3,8	3,6	1,5	5,9	3,7	-8,3	-3,6	1,1	3,0	-0,1	1,3	5,9	6,2
Afrique occidentale^g	7,5	4,9	5,7	5,5	10,5	10,1	13,5	7,3	-3,1	0,5	4,2	5,6	-2,0	3,0	4,3	8,6
Afrique australe^h	3,2	4,9	5,4	5,8	19,1	11,5	9,6	20,0	-1,9	-2,6	-3,3	-2,6	-2,5	-1,6	-0,8	-1,1

^d Angola, Cameroun, Congo (République du), Côte d'Ivoire, Guinée équatoriale, Gabon, Nigeria, Sao Tomé-et-Principe, Tchad

^e Djibouti, Érythrée, Éthiopie, Kenya, Soudan, Tanzanie, Ouganda

^f Burundi, Cameroun, Congo (République du), Congo (RDC), Guinée équatoriale, Gabon, Rép. Centrafricaine, Rwanda, Sao Tomé-et-Principe, Tchad

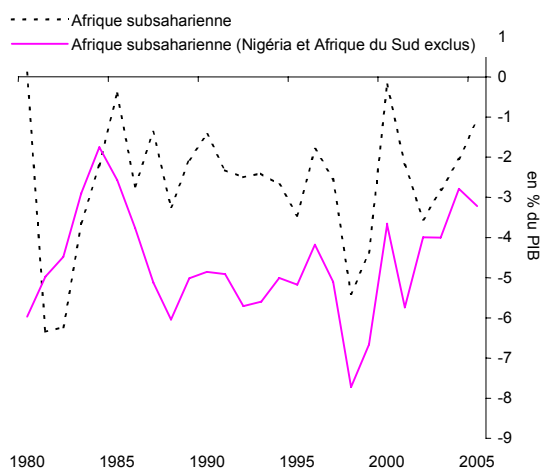
^g Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Mali, Mauritanie, Niger, Nigeria, Sénégal, Sierra Leone, Togo

^h Afrique du Sud, Angola, Botswana, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mozambique, Namibie, Swaziland, Zambie, Zimbabwe

Source : FMI

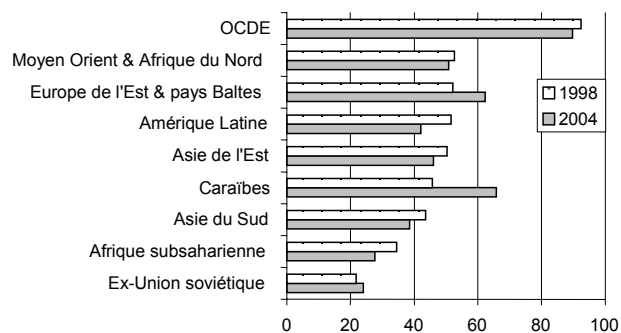
⁷ Le Zimbabwe n'est pas pris en compte.

Graphique 7 : Évolution de la balance courante en Afrique subsaharienne



Source : FMI

Graphique 8 : Efficacité des pouvoirs publics (classement selon la méthode des centiles)⁸

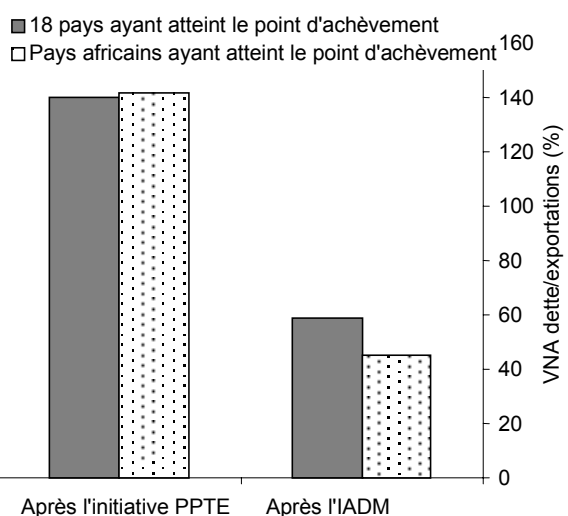


Source : Banque mondiale

S'il est vrai que la violence systématique a été limitée, de nombreux pays sont toujours en proie à l'incertitude ou à l'agitation politique, ce qui pèse sur le climat d'investissement. En Mauritanie, le pouvoir en place a été renversé lors d'un coup d'État, heureusement sans effusion de sang, tandis que le président de l'Ouganda, M. Museveni, qui dirige le pays depuis très longtemps, a réussi à s'accrocher au pouvoir pour un nouveau mandat à la faveur d'élections entachées d'irrégularités importantes. En République démocratique du Congo, l'organisation des premières élections démocratiques, maintes fois repoussées, et prévues pour juillet 2006, a nécessité le déploiement d'une force de maintien de la paix des Nations Unies de 16 000 hommes, tandis que les violences se poursuivent. En Côte d'Ivoire, les troubles et l'agitation politique, bien loin de s'apaiser, perturbent les échanges commerciaux et exacerbent les tensions sociales dans les pays voisins. Au Nigeria également, les conflits régionaux se sont intensifiés ; ce regain de violence a perturbé l'exploration pétrolière, avec des répercussions sur les cours mondiaux de l'or noir.

Dans certains pays, les réformes structurelles ont progressé. Au Ghana, la libéralisation des prix du pétrole a avancé ; le Nigeria a relevé les coefficients de fonds propres applicables au secteur bancaire, afin d'encourager les fusions et de gagner en efficacité. Le Rwanda a amélioré l'enregistrement de la propriété foncière et la législation du travail. Le Gabon a publié son premier rapport sur la gestion des recettes pétrolières encaissées en 2004, dans le cadre de l'Initiative pour la transparence des industries extractives. Au Tchad en revanche, la coopération entre la Banque mondiale et le gouvernement pour le financement et la construction de l'oléoduc Tchad-Cameroun a été interrompue en raison de désaccords portant sur la gestion des recettes pétrolières et leur gouvernance (mais il semble qu'un compromis ait été trouvé il y a peu). Dans l'ensemble, cette région obtient toujours les plus mauvais scores sur l'échelle de gouvernance de la Banque mondiale, et dans certains domaines, elle a même régressé par rapport à d'autres pays (graphique 8).

Graphique 9 : Impact de l'IADM sur le ratio dette publique extérieure/exportations



Source : Banque mondiale

⁸ Le classement selon la méthode des centiles indique le pourcentage de pays du monde qui obtiennent un score inférieur à celui de la région en question.

L'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) représente pour l'Afrique subsaharienne l'innovation la plus marquante de l'année 2005. Lors du sommet du G8 qui s'est tenu à Gleneagles en juillet 2005, les chefs d'État sont convenus de doubler d'ici à 2010 le montant de l'aide, ce qui représente 50 milliards d'USD de plus pour l'ensemble du monde, dont 25 milliards en faveur de l'Afrique, et d'annuler immédiatement la dette envers le FMI, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement des 18 pays les plus pauvres du monde, africains pour la plupart⁹. Le ratio moyen dette sur exportations devrait chuter, passant de plus de 140 % à 45 % (graphique 9). L'ampleur de cet allègement varie d'un pays à l'autre. Prenons l'exemple de la dette envers le FMI : la Zambie va économiser un montant équivalant à 7,9 % de son PIB, contre moins de 1 % pour l'Éthiopie. Cet allègement de dette devrait libérer des ressources qui pourront financer des dépenses de développement dans des domaines prioritaires tels que l'éducation, la santé et les infrastructures, et permettre d'éviter que le niveau d'endettement devienne insupportable. Toutefois, l'expérience des allègements de dette indique que les effets à long terme sur la croissance économique sont moins nets, et dépendent dans une large mesure de la rigueur des normes régissant la gouvernance et les dépenses publiques et de la prudence de la politique d'emprunt mise en œuvre après l'allègement. Les créanciers du Club de Paris ont également décidé d'alléger de 17 milliards d'USD la dette du Nigeria ; il s'agit de la plus importante opération de ce type jamais réalisée au profit d'un seul État. Reste à savoir si ce pays, qui joue un rôle important (sur le plan des liaisons de transport et en raison de sa population et de sa taille), va finir par s'engager durablement dans la stabilité et la croissance, ce qui pourrait avoir des répercussions non négligeables pour les autres pays d'Afrique.

Sur cette toile de fond, les perspectives d'ensemble sont favorables, mais les obstacles à surmonter ne manquent pas. La poursuite de l'expansion du commerce mondial et la forte demande de matières premières de la part de la Chine devraient continuer à alimenter la croissance. Selon les prévisions du FMI, le taux de croissance devrait grimper à 5,8 % en 2006, soit le niveau le plus élevé de ces trente dernières années. Cette évolution serait en grande partie due à la forte poussée de l'activité dans les pays producteurs de pétrole, à la faveur de l'entrée en production des nouvelles installations (Congo, Mauritanie, Angola). Les allègements de dette devraient favoriser les dépenses de développement et d'infrastructure, accroissant ainsi le potentiel de croissance de la région tout en atténuant sa vulnérabilité aux chocs exogènes. L'achèvement du cycle de négociations commerciales de Doha devrait se traduire par l'amélioration des débouchés des producteurs de coton. Toutefois, il reste beaucoup de chemin à parcourir pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement d'ici à 2015¹⁰. En dépit de la reprise récente, la région affiche toujours le taux de pauvreté le plus élevé du monde, et la situation n'a guère évolué depuis 1990 : 44 % de la population subsiste avec moins de 1 dollar par jour, et, si la tendance actuelle se confirme, 38 % de la population mondiale vivra encore dans le dénuement, soit une proportion nettement supérieure à l'objectif de 22 % qui avait été fixé. Même timides, ces progrès dans la réduction de la pauvreté pourraient être stoppés si surgissaient des facteurs de crise : un repli sensible de la croissance américaine ou chinoise affaiblirait la demande mondiale de matières premières, au détriment du Nigeria, de l'Angola, du Tchad et du Botswana en particulier ; le budget de l'aide pourrait être amputé si les pays industrialisés se trouvaient confrontés à un net ralentissement de l'économie ou à une récession ; enfin, un épisode de grippe aviaire généralisée pourrait perturber l'activité dans de nombreux pays de la région et entraîner une érosion des revenus, en particulier pour les ménages pauvres.

4. Économies caribéennes

La croissance a rebondi en 2005 pour atteindre un taux de près de 5,5 %, contre 3,2 % l'année précédente (tableau 4). La région, durement frappée par les ouragans ces dernières années¹¹, abandonne progressivement les activités traditionnelles particulièrement vulnérables comme la culture de la canne à sucre et de la banane. L'autre activité traditionnelle, le tourisme, reste en bonne position même s'il a également souffert : en effet l'ouragan a été suivi d'une vague de reconstruction et même de nouvelles installations. Mais la situation des finances publiques reste fragile. Les niveaux d'endettement public, déjà élevés, sont en augmentation, puisqu'ils ont dépassé 90 % du PIB en 2005, alors qu'ils se situaient à 70 % au milieu des années 90. La région compte désormais sept des dix économies de marché émergentes les plus endettées au monde. Une fraction importante de la dette publique est aux mains des réseaux bancaires locaux, ce qui aggrave la vulnérabilité systémique et décourage la mise à disposition effective de l'épargne pour financer les investissements du secteur privé. En outre la position extérieure de bon nombre de pays s'est aggravée ces derniers temps en raison de la flambée des prix du pétrole (bien que les pays

⁹ Au départ, les 17 PPTTE suivants peuvent prétendre à l'annulation totale de leur dette : Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Éthiopie, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Mali, Mozambique, Nicaragua, Niger, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Tanzanie et Zambie. La Mauritanie est parvenue au point d'achèvement, mais doit tout d'abord, pour être admissible, mettre en œuvre des réformes indispensables sur le plan de la gestion des dépenses publiques.

¹⁰ Voir le *Global Monitoring Report* publié par la Banque mondiale en avril 2006.

¹¹ En septembre 2004, l'ouragan Yvan a fondu sur les Caraïbes et semé la désolation sur son passage. Ne serait-ce qu'à la Grenade, les dégâts sont estimés à 900 millions d'USD, soit près de deux fois le PIB du pays.

producteurs de gaz naturel et de pétrole, comme Trinité-et-Tobago, aient tiré parti des records récemment atteints).

En revanche, l'environnement institutionnel s'est nettement amélioré dans de nombreux pays de la région, comme le montrent les indicateurs de gouvernance établis par la Banque mondiale. Des réglementations sont mises en place afin de limiter le blanchiment d'argent et la criminalité qui l'accompagne, et des mesures sont prises pour libéraliser les échanges. L'application de l'accord relatif à la création d'un marché et d'une économie uniques pour la Communauté des Caraïbes (CSME) devrait stimuler les échanges et les investissements au sein de la région, mais il est également considéré comme un moyen efficace de mettre la région en meilleure position dans le cadre des négociations commerciales. Officiellement entré en vigueur le 1^{er} janvier 2006, le volet « marché unique » du CSME a été adopté par six États membres (Jamaïque, Barbade, Belize, Guyana, Suriname, Trinité-et-Tobago), six autres pays ayant officiellement indiqué leur intention d'y participer d'ici à la fin du mois de juin 2006. (Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie et Saint-Vincent-et-les Grenadines)¹². Ce marché commun regrouperait alors 6 millions d'habitants disposant d'un PIB de 30 milliards d'USD au total. La progression de l'intégration financière est à la mesure de ce potentiel : les sociétés cotées sur plusieurs places représentent déjà environ 60 % de la capitalisation boursière totale. Toutefois, afin d'atténuer les risques de contagion qui accompagnent l'accroissement de l'intégration financière, il faudra renforcer le contrôle des mouvements financiers transfrontaliers dans la région.

À court et moyen terme, la croissance devrait rester vigoureuse ; on s'attend à un taux de 5,8 % en 2006, grâce au bon niveau des recettes touristiques et à l'euphorie dans le secteur du bâtiment, en préparation de la coupe du monde de cricket qui se déroulera dans plusieurs pays de la région. La plupart de ces pays vivent dans la stabilité économique et politique. À de rares exceptions près, ils ont une tradition solidement établie de stabilité sociale, et sont dotés de régimes démocratiques qui fonctionnent bien. Les principaux risques susceptibles de compromettre ce scénario sont la survenue d'un ouragan dévastateur ou une perturbation de la demande affectant l'activité touristique, compte tenu notamment de l'étroitesse de la marge de manœuvre budgétaire dans de nombreux pays de la région.

Tableau 4 : Indicateurs macroéconomiques pour les économies caribéennes^j

Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
3,6	3,2	5,5	5,8	14,4	21,8	7,5	8,0	0,2	2,0	-1,0	-1,4	-2,4	-2,3	-0,7	-0,3

^j Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, République dominicaine, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, Sainte-Lucie, Suriname, Trinité-et-Tobago
Source : FMI

5. Amérique latine

L'Amérique latine est restée sur la voie d'une expansion économique vigoureuse, enregistrant en 2005 un taux de croissance global de 4,1 % (tableau 5). Les produits de base ont généré des bénéfices exceptionnels, ce qui a dopé la croissance en Argentine, au Venezuela et au Chili. L'amélioration de la gestion budgétaire, une gestion efficace des objectifs d'inflation et la hausse des taux de change ont contribué à contenir les tensions sur les prix, le taux d'inflation annuel restant dans une fourchette de 5 à 6 % en moyenne en 2005. Seuls l'Argentine et le Venezuela, qui ont expérimenté des politiques populistes et fait appel à l'encadrement des prix, ont enregistré à certaines périodes une inflation à deux chiffres. Dans ce contexte, la région a bénéficié d'entrées de capitaux substantielles, essentiellement sous forme d'investissements de portefeuille. Les marchés boursiers et obligataires ont prospéré – le rendement des fonds propres libellés en dollars se situant dans une fourchette de 166 % au Venezuela à 741 % en Colombie pour la période 2003-2005. Certains pays ont vu leur taux de change nominal progresser.

L'explosion des prix des produits de base et le faible coût des financements externes ont renforcé la balance extérieure : en 2005, les balances courantes ont enregistré des excédents correspondant en moyenne à 1,2 % du PIB, et les réserves de change se sont accumulées. En 2005, la dette publique a été ramenée à

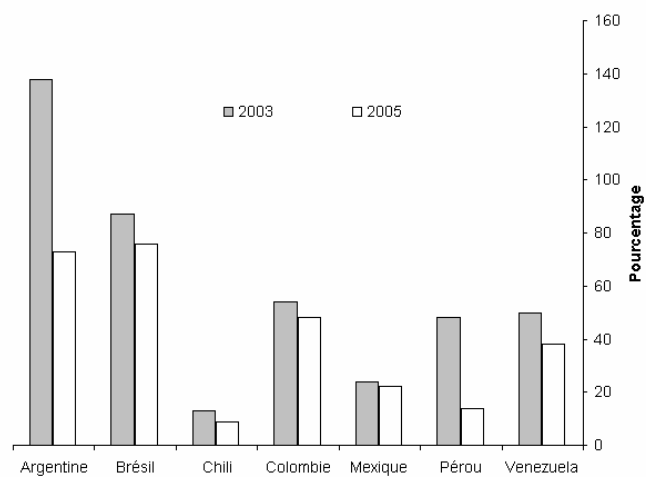
¹² Initiative du CARICOM (Communauté des Caraïbes), le CSME comporte deux volets ; le volet « marché unique » facilite la circulation des biens, des services et des travailleurs qualifiés au sein de la région, tandis que le volet « économie unique », encore en projet, prévoit une monnaie commune, un marché boursier unique et l'unification des politiques économiques et commerciales des différents pays.

environ 45 % du PIB en moyenne (graphique 10), cette diminution concernant notamment la dette extérieure et la fraction de la dette indexée sur le taux de change, qui constitue l'un des principaux points faibles des pays d'Amérique latine. Au milieu de l'année 2005, l'Argentine a restructuré sa dette publique en procédant à l'échange de 62,2 milliards d'USD de titres non honorés contre de nouvelles obligations d'une valeur de 35,2 milliards d'USD, abaissant ainsi de plus de 60 % la valeur actualisée nette de sa dette. Le Brésil et l'Argentine ont également soldé la totalité de leur dette envers le FMI en remboursant respectivement 15,5 milliards d'USD et 9,6 milliards d'USD. Le Brésil, la Colombie et l'Uruguay ont émis sur le marché mondial des obligations libellées en monnaie locale afin de se prémunir en cas de tempête sur les taux de change.

En dépit de l'amélioration de la conjoncture, la médiocrité du climat d'investissement continue à freiner la réalisation du potentiel de croissance du continent, surtout à cause de réglementations arbitraires, d'une justice inefficace et d'un marché du travail rigide. Les réformes structurelles se sont enlisées, ou ont même fait marche arrière, ces dernières années, car les dirigeants sont de plus en plus critiques à l'égard des politiques libérales. Par exemple, l'Argentine et la Bolivie ont tous deux entamé la renationalisation partielle des entreprises de services collectifs sous contrôle étranger.

S'agissant des perspectives d'avenir, à court terme l'évolution favorable de la conjoncture mondiale devrait soutenir l'activité, mais le resserrement attendu des conditions monétaires à l'échelle mondiale va probablement élargir les écarts de taux sur les titres d'emprunt et renchérir le coût du service de la dette. Plus que toute autre région, l'Amérique latine pourrait souffrir si les flux d'investissement devenaient plus capricieux. Un réajustement incontrôlé à l'échelle mondiale se traduisant par le reflux des capitaux et l'érosion de la demande de produits de base mettrait en péril la croissance économique de ces pays.

**Graphique 10 : Ratio dette publique/PIB
en Amérique latine**



Source : IIF

Tableau 5 : Indicateurs macroéconomiques pour l'Amérique latine

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Amérique latineⁱ	1,7	5,8	4,1	4,2	8,1	4,7	5,1	4,6	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-2,3	-0,8	-1,6	-1,6
Amérique centrale^k	3,4	3,9	3,8	3,9	5,2	6,9	8,1	7,0	-5,2	-5,7	-4,9	-4,9	-2,6	-1,8	-1,4	-1,7
Pays andins^l	0,6	8,8	6,7	5,1	11,9	8,5	6,8	6,0	2,7	3,5	4,9	3,9	-3,5	-2,0	-0,8	-0,2
Argentine	8,8	9,0	9,2	7,3	13,4	4,4	9,6	12,9	6,3	2,2	1,8	1,2	-1,9	-1,6	-2,3	-2,6
Brésil	0,5	4,9	2,3	3,5	14,8	6,6	6,9	4,9	0,8	1,9	1,8	1,0	-4,0	-1,5	-3,8	-2,8
Mexique	1,4	4,2	3,0	3,5	4,5	4,7	4,0	3,5	-1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-1,6	-0,0	-0,5	-1,1

ⁱ Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Équateur, El Salvador, Guatemala, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, Uruguay, Venezuela

^k Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama

^l Chili, Colombie, Équateur, Pérou, Venezuela

Source : FMI

6. Asie

Dans les pays émergents d'Asie, la croissance n'a donné aucun signe d'essoufflement en 2005, puisqu'elle s'est poursuivie au rythme d'environ 7 à 8 % (tableau 6). La Chine et l'Inde, qui affichent des taux de croissance de 10 % et 8 % respectivement, représentent l'essentiel de cette expansion. Les exportations ont été le principal moteur de l'activité économique, même si dans certains pays (Inde et Pakistan) la vigueur de la production agricole a également joué un rôle. Le volume des investissements intérieurs, bien qu'élevé dans certains pays tels que la Chine, est resté en deçà des niveaux atteints au milieu des années 90. Le sentiment d'optimisme à l'égard des perspectives d'activité économique s'est traduit par une flambée du prix des actifs de la région. Le tsunami de décembre 2004 et l'épisode de grippe aviaire ont eu des répercussions limitées sur l'activité économique. Bien que le nombre de victimes humaines de cette maladie dépasse la centaine, les répercussions sont cantonnées au secteur de la volaille¹³. Jusqu'à présent, les importantes subventions dont bénéficient les carburants ont protégé cette région très dépendante sur le plan énergétique de la hausse de la facture pétrolière. Mais l'augmentation des dépenses budgétaires (et dans une certaine mesure la pression des marchés financiers) a encouragé des pays comme l'Indonésie, les Philippines ou la Thaïlande à relever les prix de détail, ce qui a entraîné une poussée d'inflation par les coûts.

Les réserves de change se sont accrues de 250 milliards d'USD au cours de l'année 2005. L'excédent de la balance courante de la Chine a considérablement augmenté depuis 2002 ; évalué à 7,1 % du PIB pour 2005 (tableau 6), il représente aujourd'hui les deux tiers de l'excédent de la région, contre environ le quart en 2002. L'excédent de la balance commerciale des pays en développement d'Asie vis à vis des USA, en constante augmentation, a représenté environ 38 % du déficit commercial des États-Unis en 2005. Mais la balance courante des pays de la région a également profité de l'ampleur des envois de fonds des travailleurs expatriés, notamment ceux qui vivent dans les pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient.

L'accumulation des réserves de change reflète l'intervention de la Banque centrale pour prévenir la hausse des taux de change réels, notamment en Chine et en Malaisie ; elle a donc été accusée de fausser les échanges commerciaux à l'échelle mondiale. Ailleurs, par contre, les monnaies se sont appréciées en termes réels ; il n'en reste pas moins que, hormis en Corée, les prix des pays d'Asie restent plus compétitifs qu'avant la crise asiatique.

La réforme du secteur financier, qui a un rôle décisif à jouer pour favoriser une croissance durable de la demande et des investissements du secteur privé, et par conséquent pour rééquilibrer les flux d'épargne, a enregistré quelques progrès ces douze derniers mois. La Chine a recapitalisé trois de ses grandes banques publiques, l'opération la plus récente ayant consisté à injecter 15 milliards d'USD dans le capital de la Banque industrielle et commerciale de Chine. Parallèlement, plusieurs autres banques se sont associées à des partenaires stratégiques étrangers. La couverture illimitée des dépôts est progressivement supprimée en Malaisie et en Indonésie, tandis qu'aux Philippines, une proposition de modification de la charte de la banque centrale prévoit le renforcement de la protection juridique des contrôleurs bancaires.

Tableau 6 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays en développement d'Asie

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Asie^m	7,4	8,0	7,7	7,6	2,5	4,0	3,5	3,8	3,3	3,6	4,3	3,9	-1,8	-1,3	-1,1	-1,2
ASEAN 4ⁿ	5,4	5,9	5,2	5,1	3,9	4,3	7,1	8,4	5,5	4,4	3,2	2,8	-2,0	-1,8	-1,4	-1,2
NPI^o	3,2	5,9	4,6	5,2	1,5	2,4	2,2	2,2	6,9	7,0	6,1	5,9	0,8	1,1	0,9	0,8
Chine	10,0	10,1	9,9	9,5	1,2	3,9	1,8	2,0	2,8	3,6	7,1	6,9	-2,4	-1,5	-1,3	-1,1
Inde	7,2	8,1	8,3	7,3	3,8	3,8	4,2	4,8	1,5	0,2	-2,5	-3,1	-5,3	-4,4	-4,1	-4,2

^m Bangladesh, Brunei Darussalam, Chine, Inde, Indonésie, Corée, Rép.dem. pop. lao, Malaisie, Mongolie, Népal, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Thaïlande, Vietnam, Yémen

ⁿ Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande

^o Nouveaux pays industrialisés : Hong Kong, Corée, Singapour, Taïwan

Source : FMI

¹³ L'épisode de grippe aviaire a toutefois accru l'incidence de la pauvreté dans les pays touchés.

À l'avenir, l'expansion du commerce mondial devrait continuer à soutenir l'activité en Asie du Sud et de l'Est. En outre, l'augmentation des investissements publics, la plus grande efficacité des systèmes financiers et la hausse des taux de change devraient progressivement se traduire par une croissance tirée par la demande intérieure et non plus par des sources externes, ce qui contribuerait à un réajustement en douceur des déséquilibres mondiaux. Les principaux risques susceptibles de compromettre ces perspectives sont notamment une crise financière ou sociale en Chine, une dépréciation brutale et prononcée du dollar américain et une récession aux USA – essentiellement en raison des liens commerciaux – et un épisode de grippe aviaire de grande ampleur. Dans ce dernier cas de figure, la croissance des pays dotés d'un secteur des services important, tels que Singapour, la Thaïlande et la Malaisie, serait particulièrement mise à mal.

LE SECTEUR FINANCIER DANS LES PAYS PARTENAIRES À REVENU INTERMÉDIAIRE : PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES, PERTINENCE ÉCONOMIQUE ET ÉVALUATION

(Pedro de Lima et Simona Bovha Padilla)

1. Introduction

Le secteur financier et son niveau de développement, de performance et d'efficacité est couramment considéré comme un important facteur de développement économique. Une large accessibilité aux services financiers encourage en effet l'épargne, facilite les décisions d'investissement et conforte en dernier ressort les perspectives de croissance à long terme. Pour la Banque européenne d'investissement (BEI), les secteurs financiers des pays partenaires constituent aussi un instrument stratégique pour la réalisation de son objectif – favoriser la croissance économique en contribuant à l'expansion du secteur privé¹⁴. Les lignes de crédit consenties aux intermédiaires financiers font partie des instruments privilégiés de la BEI pour financer les investissements réalisés par de petites et moyennes entreprises (PME) dans les pays partenaires.

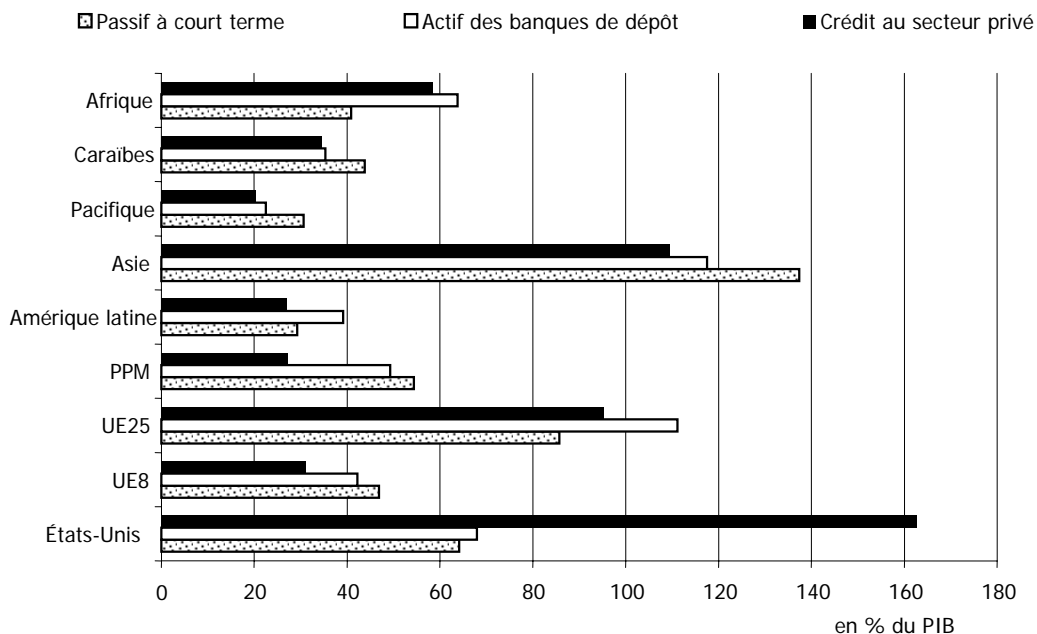
Compte tenu de ces deux ensembles de considérations – pertinence économique globale et importance pour la BEI –, l'évaluation préalable de ces opérations est réalisée avec un soin tout particulier. Sur la base de cette expérience, le chapitre ci-dessous décrit schématiquement les caractéristiques du secteur financier de 59 pays partenaires à revenu intermédiaire (PPRI), avant d'explorer de façon empirique le rôle que joue le secteur financier dans la promotion du développement de ces pays.

2. Caractéristiques du secteur financier dans les PPRI

En règle générale, le niveau de développement (profondeur financière) du secteur financier est décrit par un ensemble d'indicateurs quantitatifs comprenant des mesures telles que le passif à court terme, l'actif des banques de dépôt ou le crédit au secteur privé. Cet ensemble de trois indicateurs (exprimés en pourcentage du PIB) figurant au graphique 1 ci-dessous indique que le niveau de développement financier des PPRI est globalement en corrélation avec leur niveau général de développement économique, avec toutefois un degré de dispersion élevé. Les économies développées – comme celles des pays de l'Union européenne ou des États-Unis – affichent des niveaux élevés d'intermédiation financière, en particulier en termes de crédit au secteur privé. Parmi les PPRI, les pays asiatiques – en particulier la Chine et la Malaisie – ont déjà atteint des niveaux similaires à ceux des pays développés. À l'autre extrême, la profondeur financière des pays d'Amérique latine est relativement faible, le crédit au secteur privé y étant inférieur aux niveaux enregistrés dans les PPRI africains. Il faut toutefois souligner que les statistiques africaines s'expliquent presque en totalité par le poids de l'Afrique du Sud, dont le secteur financier est très développé. A tel point que les indicateurs illustrés au graphique 1 placent même les PPRI africains juste devant les huit pays d'Europe centrale et orientale qui ont rejoint l'Union européenne en janvier 2004, en ce qui concerne le développement financier.

¹⁴ Pour les besoins du présent exposé, les pays partenaires sont définis comme l'ensemble des pays visés par les mandats de la BEI couvrant les pays non européens : Afrique, Caraïbes, Pacifique et pays et territoires d'outre-mer (ACP), Asie et Amérique latine (ALA), et pays partenaires méditerranéens (PPM). Bien qu'elle ne relève pas techniquement du mandat ACP, l'Afrique du Sud est considérée ici comme un pays ACP. De plus, les « pays partenaires à revenu intermédiaire » (PPRI) sont les pays ALA, ACP et PPM définis par la Banque mondiale comme étant des pays à revenu intermédiaire, pour lesquels est disponible une base de données raisonnablement complète sur les aspects du secteur financier. La liste des pays – ci-après dénommés pays partenaires à revenu intermédiaire (PPRI) – est la suivante : dans la région ACP, Afrique du Sud, Angola, Antigua-et-Barbuda, Barbade, Belize, Botswana, Cap-Vert, Djibouti, Dominique, Fidji, Gabon, Grenade, Guinée équatoriale, Guyana, Jamaïque, Maurice, Namibie, République dominicaine, Samoa, Seychelles, Sainte-Lucie, Saint-Christophe-et-Nevis, Saint-Vincent, Suriname, Swaziland, Tonga, Trinité-et-Tobago et Vanuatu ; dans la région ALA, Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Guatemala, Honduras, Indonésie, Malaisie, Maldives, Mexique, Panama, Paraguay, Pérou, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande, Uruguay et Venezuela ; et pour les PPM, Algérie, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Syrie, Tunisie et Turquie.

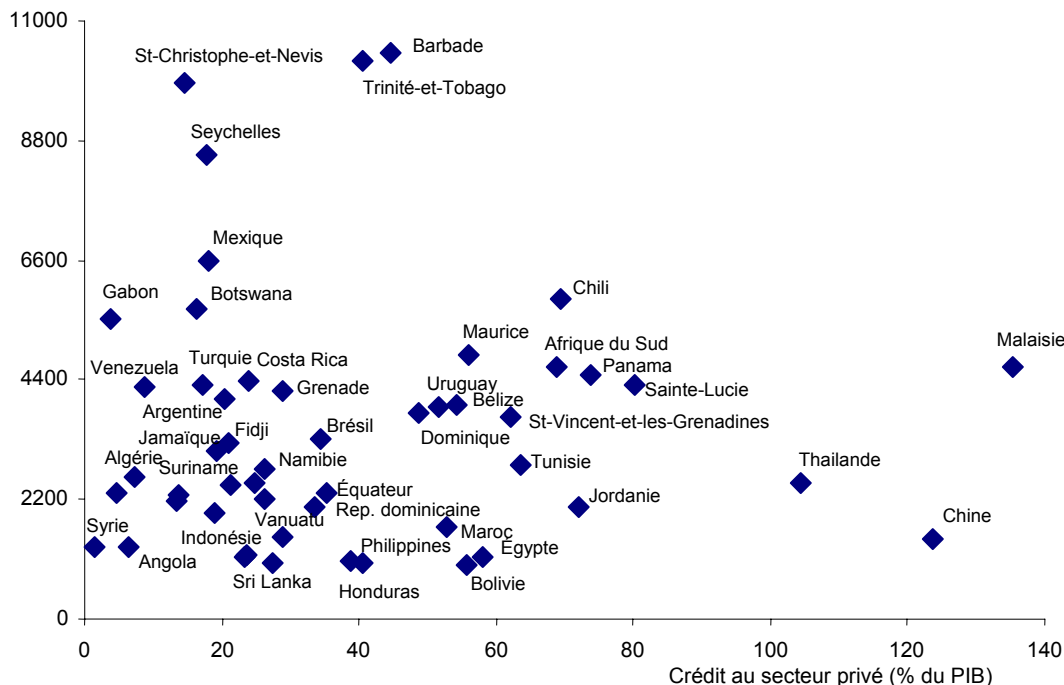
Graphique 1 : indicateurs de la profondeur financière



Source : FMI, Banque mondiale. Pour chacun des trois indicateurs de profondeur financière, les variables des groupes Afrique, Caraïbes, Pacifique (ACP), Asie et Amérique latine (ALA) et PPM correspondent à la moyenne pondérée des chiffres individuels des pays partenaires à revenu intermédiaire définis à la note 14. Le chiffre indiqué pour l'UE25 est la moyenne pondérée correspondante pour les pays de l'Union européenne, tandis que celui de l'UE8 est la moyenne pondérée pour les huit pays d'Europe centrale et orientale qui ont adhéré à l'UE en 2004.

Graphique 2 : profondeur financière et développement économique

PIB par habitant (USD)



Source : FMI, Banque mondiale

Il faut souligner aussi que la corrélation entre développement financier et performance économique dans les PPRI, telle qu'illustrée au niveau agrégé par le graphique 1, est beaucoup plus faible lorsqu'on porte l'analyse au niveau des pays. Le graphique 2 ci-dessus montre en effet que la corrélation simple entre le revenu par habitant et le crédit au secteur privé est très faible et qu'aucun lien évident n'apparaît entre le niveau du PIB par habitant – variable prise comme valeur de substitution du développement économique –

et le développement financier. Comme il est expliqué plus loin, le lien entre le niveau de développement financier et la performance économique générale des pays peut être assez subtil, car il se peut que les bienfaits du développement financier ne se manifestent que lorsque le secteur financier atteint une certaine masse critique. De toute évidence, ce qui est peut-être en jeu ici, c'est la description du développement financier donnée par des indicateurs simples de la profondeur financière, comme ceux qui ont été utilisés jusqu'ici. En effet, si ces mesures cernent des caractéristiques spécifiques des secteurs financiers et donnent une bonne idée générale de leur taille, elles ne disent rien de certains détails structurels et institutionnels significatifs^{15 16}.

Le secteur financier des PPRI est généralement dominé par les banques. Comme le montre le tableau 1 ci-dessous, les autres segments de marché, en particulier les marchés d'actions et d'obligations, sont encore balbutiants, bien que des progrès notables aient été accomplis depuis quelques années. Le marché des obligations émises par des sociétés est particulièrement sous-développé, avec des niveaux de capitalisation très inférieurs à ceux que l'on trouve dans les économies développées – même chez la grande majorité des pays de l'UE dont le secteur financier est dominé par les banques. La différence est encore plus frappante par rapport aux États-Unis, dont les marchés de capitaux sont très développés – environ 35 % des crédits consentis au secteur privé n'empruntent pas les circuits bancaires.

La poursuite du développement des marchés de capitaux dans les PPRI pourrait contribuer à orienter l'épargne vers des investissements productifs, mais aussi à renforcer la concurrence dans le secteur bancaire. Actuellement, même après le processus de libéralisation financière intervenu depuis le début des années 90 dans la plupart des pays en développement – lequel a contribué à la réduction progressive de la part des actifs détenue par des institutions publiques – les banques semblent encore bénéficier d'une protection assez forte dans les PPRI comparativement à leurs homologues des pays développés. Cette situation est particulièrement visible si l'on prend comme référence la situation aux États-Unis : les trois plus grandes banques commerciales américaines détiennent à peine plus de 30 % de l'actif total des banques commerciales, contrastant fortement avec les 75 % détenus par les banques correspondantes des PPRI africains. De même, les frais généraux élevés que l'on observe dans les banques d'Amérique latine et les fortes marges d'intérêt nettes dans les banques d'Amérique latine et des PPM laissent à penser que le niveau de concurrence dans les secteurs bancaires de ces pays reste sous-optimal (voir le Tableau 1).

Cela étant, le secteur bancaire de nombreux PPRI tend à afficher des indicateurs agrégés de performance modestes, reflète de conditions d'activité difficiles et de pratiques de gestion des risques insuffisantes. Si les ratios d'adéquation du capital au niveau agrégé sont nettement supérieurs au niveau de 8 % fixé par les Principes fondamentaux du Comité de Bâle – ou même au niveau plus prudent de 10 % habituellement recommandé pour les économies de marché émergentes – d'importants problèmes de qualité des actifs se posent très couramment dans le secteur bancaire des PPRI. Les taux de prêts non productifs dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique subsaharienne, présentés au Tableau 2 ci-dessous, illustrent bien ce problème assez répandu dans les pays en développement.

¹⁵ Les indicateurs quantitatifs de développement financier indiqués au Tableau 1 ne représentent absolument pas la totalité des indicateurs utilisés dans la littérature pertinente pour caractériser le développement financier. Outre celles qui sont présentées ici, différentes mesures de la masse monétaire (masse monétaire au sens étroit et au sens large et dépôts monétaires à très court terme) et du crédit (crédit interne consenti par la banque centrale, crédit interne octroyé par les banques commerciales), ainsi que le taux d'intérêt réel ou même des indicateurs tels que la liquidité de la Bourse et la population rurale par agence bancaire rurale sont couramment employés.

¹⁶ Voir Gelbard et Leite (1999) et Creane et al. (2004) pour une approche plus complète de la description quantitative du développement financier. Ces deux publications fournissent des indices couvrant six dimensions différentes du développement financier : développement du secteur monétaire et de la politique monétaire, développement du secteur bancaire, développement financier non bancaire, réglementation et surveillance, ouverture financière et qualité du cadre institutionnel. Bien qu'elle apporte des informations précieuses, leur démarche est difficilement reproductible et n'est donc pas suivie dans le présent exposé.

Tableau 1 : caractéristiques du secteur financier

	Afrique	Asie	Amérique latine	PPM	UE25	UE8	EU
Taux de pénétration de l'assurance-vie	13,7	1,5	0,9	0,3	5,2	1,1	4,4
Taux de pénétration des autres types d'assurance	2,7	0,9	1,6	1,0	3,3	2,0	4,7
Ratio de rotation du marché des valeurs mobilières	36,1	90,4	23,7	107,4	93,3	41,7	169,1
Capitalisation du marché des obligations privées	9,7	11,4	6,7	n.d.	39,4	4,9	106,8
Capitalisation du marché des obligations publiques	36,4	16,9	25,9	42,5	47,6	29,3	44,1
Concentration	75,3	63,8	51,7	54,3	60,1	58,1	31,6
Frais généraux	7,4	1,7	7,5	4,5	3,7	4,3	3,8
Marge d'intérêt nette	6,3	2,4	9,3	8,1	2,9	4,2	4,1

Source : FMI, Banque mondiale.

Le premier groupe de variables décrit les secteurs non bancaires. Le taux de pénétration de l'assurance est égal au volume des primes rapporté au PIB ; le taux de rotation du marché des valeurs mobilières représente la valeur totale des titres négociés rapportée à la capitalisation boursière réelle moyenne, et la capitalisation du marché obligataire est égale à l'encours de la dette (privée/publique) rapportée au PIB. Voir le Graphique 1 pour la définition des agrégats régionaux.

Le second groupe de variables décrit les conditions concurrentielles. La concentration correspond à la part des actifs de l'ensemble des banques commerciales détenue par les trois plus grandes ; les frais généraux représentent la valeur moyenne des frais généraux d'une banque en pourcentage de son actif total ; et la marge d'intérêt nette est la valeur moyenne des recettes d'intérêt nettes en pourcentage des actifs porteurs d'intérêts.

Tableau 2 : indicateurs de solidité

	Rendement de l'actif			Prêts non productifs rapportés au total des prêts			Capital réglementaire rapporté à l'actif pondéré en fonction des risques		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Pays émergents d'Asie	0,8	0,9	1,3	15,5	13,1	10,8	13,8	14,3	14,3
Pays émergents d'Europe	0,9	1,5	1,5	9,8	8,7	7,6	19,1	18,7	17,5
Amérique latine	-1,3	1,3	1,6	12,0	9,6	6,6	13,7	14,7	16,1
Moyen-Orient	1,2	1,2	1,5	14,7	14,3	13,4	15,2	14,9	14,6
Afrique subsaharienne	2,1	3,1	3,1	16,9	14,6	13,3	17,7	16,6	16,9

Source : FMI, Global Stability Review (2005). Les groupements régionaux indiqués dans ce tableau comprennent les données disponibles relatives à tous les pays (et pas seulement aux PPRI).

3. Développement financier et croissance économique

3.1 Panorama des études existantes

Si l'on peut faire remonter les premières analyses de la relation entre développement financier et croissance à Schumpeter (1912), les progrès de la puissance de calcul et la disponibilité de données économiques pour un grand nombre de pays à la fin des années 80 ont permis le développement d'une vaste littérature empirique sur ce thème. Une série d'articles fondés sur des données d'expérience, amorcée entre autres par King et Levine (1993), a porté le sujet au premier plan de la littérature économique dans les années 90. La conclusion habituelle de ces ouvrages est que le **développement financier a un effet monotone positif sur la croissance**¹⁷.

¹⁷ Comme on l'a évoqué précédemment, il se peut que des effets de réaction inverse se produisent à court et moyen terme.

Au niveau théorique, on considère que la relation entre finance et croissance dénote la réduction, à l'échelle de l'économie, des coûts de transaction et d'information découlant de l'offre accrue d'instruments et d'institutions financiers. Plus précisément, cette relation s'instaure par les mécanismes suivants :

1. *Offre de crédits à l'investissement.* Un secteur financier développé et compétitif est le garant d'écart relativement faibles entre les taux d'intérêt appliqués aux prêts et ceux qui sont appliqués aux dépôts, ce qui accroît l'épargne qui peut être transformée en crédits pour des projets d'investissement du secteur non bancaire. Un secteur financier opérationnel assure un taux d'épargne privée élevé résultant d'un taux d'intérêt attractif. Une épargne privée importante facilite les investissements des entreprises privées et permet une croissance soutenue de l'économie. Cet effet du taux d'épargne est intensifié lorsque la dynamique de croissance est également mue par l'accumulation de capital humain. Le secteur financier pourrait dès lors accroître la formation de capital humain en fournissant du crédit aux ménages, qui utiliseraient ces moyens financiers pour investir dans l'éducation privée.
2. *Information.* Un secteur financier développé facilite l'orientation de l'épargne vers les projets d'investissement les plus rentables, parce que les banques et les compagnies d'assurance surveillent les projets d'investissement et donnent des informations à leurs clients sur les entreprises potentiellement innovantes.
3. *Assurance des risques.* Les projets d'investissement les plus rentables étant habituellement associés à des risques plus élevés, l'amélioration des possibilités d'assurance contre ces risques peut sensiblement accroître les investissements financés par un montant d'épargne donné. Cette fonction de l'assurance est d'autant plus importante que la croissance économique est tirée par des innovations technologiques liées à des coûts irrécupérables élevés. La recherche-développement stimule les connaissances techniques d'une économie par le biais d'effets d'entraînement, qui augmentent à leur tour la productivité totale des facteurs (PTF).

Les arguments empiriques et théoriques en faveur de l'hypothèse d'un effet positif du développement des marchés financiers sur la croissance sont en partie responsables du programme de réforme des marchés financiers adopté par un grand nombre de pays et préconisé depuis le début des années 80 par la communauté internationale, en particulier les institutions de Breton Woods. Il importe donc de déterminer les effets des politiques de développement financier sur la croissance. En fait, l'une des raisons de l'intérêt du développement du secteur financier en tant que déterminant de la croissance est qu'un gouvernement peut faire beaucoup pour le favoriser ou le restreindre.

Des expériences passées montrent que la libéralisation financière est bien souvent un facteur d'accélération de la croissance. Cependant, dans d'autres cas, l'expansion rapide du secteur financier a engendré des crises et un ralentissement de la croissance globale. Il est souvent arrivé que les pays reviennent sur les politiques d'expansion financière, comme en Amérique latine, où les politiques de libéralisation ont souvent été suivies de krachs financiers¹⁸. En outre, certains ouvrages ont nuancé les relations entre finance et croissance, quelques-uns montrant que l'effet de la finance sur la croissance diffère selon les pays ou les époques¹⁹, tandis que d'autres notent que l'effet décline parallèlement à l'expansion financière²⁰.

3.2 Finance et croissance dans les PPRI

Dans ce qui suit, on examine le lien entre finance et croissance dans les PPRI. Pour un échantillon de 59 PPRI considérés entre 1980 et 2005, les travaux en cours au sein du SCED suggèrent que *l'effet de la finance sur la croissance n'est pas uniformément positif* et que *même lorsqu'il est positif, son ampleur dépend étroitement de la mesure de développement financier adoptée*²¹. Les résultats semblent indiquer que le développement financier n'a un effet positif net sur la croissance économique que lorsqu'il a atteint un certain seuil critique, en deçà duquel il pourrait en fait peser négativement sur la croissance.

Plusieurs arguments théoriques plaident pour une analyse de l'impact de la finance sur la croissance en fonction du stade de développement financier dans lequel un pays se trouve. Dans les phases initiales du développement financier, plusieurs arguments laissent entrevoir l'importance des effets d'économies d'échelle. Premièrement, des secteurs financiers plus développés offrent davantage de possibilités de regroupement et de gestion des risques. Par conséquent, un secteur financier important peut être plus efficace qu'un secteur moins développé. Deuxièmement, l'expérience de nombreux pays a montré que

¹⁸ Voir Diaz-Alejandro (1985).

¹⁹ Voir Demetriades et Hussein (1996).

²⁰ Voir Levine et al. (2000).

²¹ Ces résultats sont tirés d'une étude en cours, de Simona Bovha.

l'expansion du secteur financier ne produit de solides résultats que si les autorités de réglementation et de surveillance ont suffisamment d'expertise pour gérer cette expansion. Étant donné que « l'expertise » en matière d'activité financière s'acquiert sur le tas, le secteur financier doit peut-être atteindre une certaine taille avant que ses règles de fonctionnement ne deviennent évoluées et que les autorités de réglementation puissent se montrer plus efficaces. Lorsque le secteur financier est bien développé, les études théoriques montrent que l'effet du développement financier sur la croissance décline au fil des améliorations. Ce phénomène est dû aux rendements décroissants²² et au fait que, dans les pays où les marchés financiers sont très développés, une grande part de l'allocation de l'épargne emprunte des circuits non bancaires²³, phénomène dont ne rendent pas immédiatement compte les méthodes standards de mesure du développement financier²⁴.

Les résultats présentés ici ont été obtenus à partir de deux mesures distinctes du développement financier, à savoir le crédit au secteur privé et le passif à court terme du secteur financier (tous deux exprimés en pourcentage du PIB). Pour chacune de ces deux variables, des seuils empiriques sont déterminés afin de définir un développement financier faible, moyen et élevé²⁵.

Les données confortent l'hypothèse d'un effet positif du développement financier sur la croissance *lorsque les pays atteignent un niveau élevé de développement en ce domaine*. L'ampleur des résultats est sensible à la mesure du développement financier employée, et l'impact estimé de la finance sur la croissance est plus important lorsque le développement financier est mesuré par la variable du crédit au secteur privé. Toutefois, la direction que prend cet effet est sans équivoque. De même, l'impact du développement financier sur la croissance pour les pays présentant un faible développement financier est très net : *l'intensification du développement financier contribue négativement à la croissance*. Là encore, c'est l'augmentation du crédit privé qui produit l'effet négatif le plus marqué.

Ces résultats amènent à penser que les pays qui engagent des réformes financières visant à renforcer le secteur financier dans un objectif ultime de stimulation du développement économique doivent adopter une approche à long terme. De fait, à court et moyen terme, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'il atteigne un certain seuil critique, le développement du secteur financier pourrait entraver la croissance. En outre, il pourrait en être de même pour les pays qui engagent leurs programmes de réformes après avoir atteint un niveau de développement financier intermédiaire. Un résultat quelque peu surprenant est que l'effet négatif du développement financier sur la croissance semble plus marqué pour les pays à développement financier intermédiaire que pour ceux dont le secteur financier est moins développé.

L'apparente complexité des relations entre la finance et la croissance repérée dans les PPRI est peut-être imputable aux insuffisances de chacune des différentes variables représentatives du développement du secteur financier utilisées ici. Ainsi, le passif à court terme exprimé en pourcentage du PIB est une variable qui permet de mesurer la taille mais qui ne reflète pas forcément toute l'efficacité du secteur financier. Dans les pays en développement, du crédit bon marché et abondant est parfois distribué par des banques publiques sans que l'on se pose beaucoup de questions au sujet de la productivité attendue du projet financé. Comme nombre de ces projets échouent par la suite, l'augmentation du passif à court terme n'a pas forcément d'effet accélérateur sur les taux de croissance. Par ailleurs, on obtient les mêmes résultats qualitatifs lorsqu'on utilise la variable du crédit au secteur privé, mesure privilégiée par Levine et al., op. cit, parce qu'elle isole le crédit ouvert en faveur du secteur privé. Cette variable comprend le crédit alloué par les banques et les autres intermédiaires financiers, et l'on constate qu'elle a un effet négatif sur la croissance lorsque le secteur financier est faiblement ou moyennement développé. L'explication réside peut-être, là encore, dans le fait que, bien que le crédit soit consenti au secteur privé, une partie en est peut-être émise par la banque centrale, les administrations, des banques de développement ou d'autres entités publiques, de sorte qu'il n'est pas toujours fondé sur des considérations commerciales. Par conséquent, l'échec des projets et les faillites d'entreprises pourraient conduire à une croissance économique moindre.

Comme on l'a souligné plus haut, le secteur financier d'un assez grand nombre de PPRI reste peu ou moyennement développé. Au vu des résultats qui viennent d'être présentés, une question importante pour

²² Voir Greenwood et Jovanović (1990).

²³ Voir De Gregorio et Guidotti (1995).

²⁴ Dans notre échantillon, cette question n'est pas très pertinente car nous ne nous attachons qu'à des pays à revenu intermédiaire.

²⁵ Pour le ratio crédit privé sur PIB, un faible développement financier correspond au cas où le ratio est inférieur à 14 % ; le développement est intermédiaire lorsque le ratio est compris entre 14 et 35 % et élevé pour toute valeur supérieure à 35 %. Dans l'échantillon, 14 pays sur 59 présentaient un développement financier faible (7 pays africains et 4 pays d'Amérique latine) entre 1981 et 1985, et 20 présentaient un fort développement financier (6 en Amérique latine, 6 dans les Caraïbes, 4 pays méditerranéens et 3 pays asiatiques). Entre 2001 et 2005, le nombre de pays présentant un faible développement financier a été ramené à 6 (dont 3 pays africains) et le nombre de pays à fort développement financier a été porté à 31 (10 pays des Caraïbes, 7 en Amérique latine, 5 pays méditerranéens, 4 africains et 3 pays asiatiques). On obtient des résultats comparables lorsqu'on utilise la variable du passif à court terme pour mesurer le développement financier.

l'action des pouvoirs publics est de savoir comment un pays atteint un niveau élevé de développement financier dont on peut être davantage assuré qu'il profitera à la croissance. Le seuil qui définit un degré de développement élevé est assez bas (35 % pour la variable crédit et 30 % pour la variable passif à court terme), ce qui indique que l'effet de la finance sur la croissance se manifeste assez tôt. Il faut toutefois souligner que des améliorations durables du développement financier peuvent être difficiles à obtenir, surtout à partir de niveaux aussi faibles.

4. Conclusions

On a examiné dans la présente section une description empirique du secteur financier des pays partenaires à revenu intermédiaire, fondée sur l'expérience acquise au travers des opérations de la BEI à l'appui du secteur financier dans ces pays. De manière générale, le niveau de développement financier des PPRI va de pair avec leur développement économique global, bien qu'il s'agisse d'une relation complexe. Le secteur bancaire domine le paysage financier, les pressions concurrentielles restent relativement faibles, mais l'instabilité économique et les pratiques de gestion des risques, qui doivent encore être renforcées, contribuent à d'importants problèmes de qualité des actifs.

On a également passé en revue des données empiriques et théoriques sur les relations entre finance et croissance dans les PPRI. Ces données semblent conforter l'hypothèse selon laquelle les secteurs financiers doivent atteindre une certaine masse critique pour que leur contribution à la croissance économique devienne positive. Ce résultat préliminaire est intéressant parce qu'il diverge en partie des résultats des travaux existants, et mérite donc d'être analysé plus avant.

Références :

- Gelbard, Enrique A. et Sergio Pereira Leite, 1999, « Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa », *IMF Working Paper 99/105*
- Creane, Susan, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak et Randa Sabfor, 2004, « Financial Sector Development in the Middle East and North Africa », *IMF Working Paper 04/201*
- Schumpeter, Joseph A., 1912, *Théorie de l'évolution économique*, Paris, Dalloz, 1935
- King, Robert G. et Ross Levine, 1993, « Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence », *Journal of Monetary Economics*, 32(12), pp. 513-542
- Diaz-Alejandro, Carlos, 1985, « Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash », *Journal of Development Economics*, 19, pp. 1-24
- Demetriades, Panicos et Khaled Hussein, 1996, « Does Financial Development Cause Economic Growth? », *Journal of Development Economics*, 51(2), pp. 385-409
- Levine, Ross, Norman Loayza et Thorsten Beck, 2000, « Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes », *Journal of Monetary Economics*, 46(1), pp. 31-77
- Greenwood, Jeremy et Bojan Jovanović, 1990, « Financial Development Growth, and the Distribution of Income », *Journal of Political Economy*, 98(5), pp. 1076-1107
- De Gregorio, J. et Pablo Guidotti, 1995, « Financial Development and Economic Growth », *World Development*, 23(3), pp. 433-448.