

Émergents : crise mondiale, risques politiques locaux

■ La montée du risque politique	1
■ L'Amérique latine, ses révolutionnaires, ses structuralistes, ses inégalités	5
■ Europe orientale : des maux de gouvernance	7
■ Nouveaux Etats membres : un double anniversaire dans la douleur	9
■ La remontée du risque politique au Maghreb et au Moyen-Orient	11
■ Asie : une montée des tensions à l'horizon	13
■ Afrique sub-saharienne : la bombe démographique	15

La montée du risque politique

L'éclatement de la bulle d'endettement en Europe centrale et orientale et le récent défaut de l'Equateur ont convaincu les marchés de la réalité d'une remontée du risque « émergents », au-delà de la crise financière globale. Ce risque est parfois immédiatement politique (Equateur) mais, plus souvent, le laxisme des autorités face à la montée des déséquilibres a aussi retardé les corrections nécessaires et *in fine* affecté la *capacity to pay*. Cependant, le consensus sur une certaine discipline fiscale et sur la flexibilité des stabilisateurs (taux d'intérêt, taux de change) semble résister et devrait permettre le retour à une croissance équilibrée plus rapide dans les pays émergents. Enfin, il convient de rappeler que la crise financière est largement née dans les pays développés de ce laxisme dont on accuse trop exclusivement les émergents.

Tous démocrates, tous capitalistes, tous « pragmatiques » ?

Il ne devrait plus y avoir de risque politique. Normalement, ce risque correspond en effet à « la possibilité qu'un événement politique remette en cause une opération commerciale, financière ou d'investissement »¹. Or, l'histoire étant finie², on ne devrait plus rencontrer de politicien décidant unilatéralement – et en toute irresponsabilité – de renier les obligations contractuelles prises par ses prédécesseurs : le premier aspect du risque politique, l'*unwillingness to pay*, est ainsi écarté. Quand au deuxième, le risque que des dirigeants incompetents ou – encore – irresponsables conduisent une politique économique affectant gravement la capacité du pays (au sens « souverain ») ou du secteur privé national à honorer leurs obligations, il était fortement réduit puisqu'on avait trouvé la panacée : le « consensus de Washington ». Ceux dont

les politiques économiques étaient plus ou moins en ligne avec ce consensus étaient considérés comme en mesure, sauf événement extraordinaire, d'assurer le service de leur dette et de respecter les droits des investisseurs.

L'expression « consensus de Washington » a été forgée en 1989 par l'économiste britannique John Williamson, et son contenu formalisé (dans le cas particulier de l'Amérique latine) par le même dans un article paru en 1990³. Il identifiait dix champs de « réformes structurelles »⁴ jugées nécessaires par Washington⁵ pour que les Latino-Américains « remettent leur maison en ordre »⁶ et évitent ainsi une nouvelle crise de la dette. Le consensus de Washington a très largement orienté les stratégies, les recommandations, et les financements de la Banque mondiale et surtout du FMI jusqu'à il y a peu.

L'idée même du consensus de Washington correspond à une vision optimiste de l'économie : elle

1. Nicolas Meunier, Sylvain Laclias et Clément Gillet, « Risque politique et risque pays : pistes pour une mesure », Eclairages n°115, octobre 2007.

2. Francis Fukuyama, « La Fin de l'Histoire et le dernier homme », 1992.

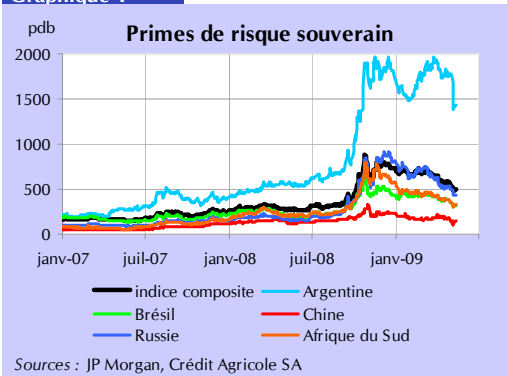
3. John Williamson, « What Washington Means by Policy Reform », dans « Latin American Adjustment: How Much Has Happened », avril 1990

4. 1) la discipline budgétaire, 2) des dépenses publiques favorisant la croissance et une meilleure distribution des revenus, 3) une réforme fiscale, 4) une libéralisation des taux d'intérêt, 5) un taux de change compétitif, 6) une libéralisation commerciale, 7) une ouverture aux investissements étrangers directs, 8) des privatisations, 9) une dérégulation (dans le sens : abolition des barrières à l'entrée et à la sortie), 10) la protection des droits de propriété.

5. John Williamson précisait ce qu'il entendait par « Washington » : le Washington « politique », i.e. le Congrès et l'administration américaine, et le Washington « technocratique », i.e. les institutions internationales, la Réserve Fédérale, et les think tanks. Il remarquait honnêtement que « Washington, bien sûr, ne pratique pas toujours ce qu'il prêche aux étrangers ».

6. « setting their house in order ».

Graphique 1



7. La nature apolitique de la crise financière exige une très grosse nuance : quoi de plus politique en effet que la conduite par les autorités américaines (gouvernement fédéral et Réserve Fédérale) de politiques budgétaire et monétaire simultanément expansionnistes, assurant aujourd'hui une forte croissance sans prise en compte sérieuse des risques générés – pour demain – par les déséquilibres qui se creusaient ?

8. Il faut aussi rappeler les cas – rares – dans lesquels le défaut n'est pas délibéré mais contraint par une crise politique grave : éclatement du pays (Yougoslavie), guerre civile ou extérieure (Irak).

9. Le 13 février, quatre jours avant le second défaut, l'Equateur honorait un paiement de 30,5 millions USD sur des obligations à échéances 2015 (d'un montant de 650 millions USD), dont il ne conteste pas cette fois la « légitimité », confirmant la nature strictement politique des défauts sur le 2012 et le 2030.

10. Les dictatures remplaçant des démocraties n'ont jamais dans la période récente délibérément refusé d'honorer les dettes de celles-ci. Le risque politique est dans ce cas plutôt dans la dérive vers une politique économique privilégiant une frange étroite de la population, voire l'enrichissement personnel des dirigeants.

suppose qu'il existe une politique permettant n'importe où, et à peu près dans n'importe quelles circonstances, d'assurer croissance, stabilité... et solvabilité. Le consensus de Washington était ainsi le pendant économique de la « fin de l'Histoire » : comme nous allons tous devenir démocrates, nous allons tous devenir libéraux (au sens économique) et « pragmatiques », parce que « cela marchait ».

Cela a effectivement marché, dans une certaine mesure. Trois cas illustrent la réussite de ce type de politique économique. L'Europe centrale et orientale bien sûr, où les succès de la démocratisation politique et l'extension rapide du capitalisme ont semblé pleinement confirmer les thèses de Fukuyama et la justesse de l'analyse de Williamson... jusqu'à la réémergence en Russie d'un pouvoir fort, nationaliste et dirigiste, la crise récente finissant d'effacer les illusions. L'Inde ensuite, où la « libéralisation » (le démantèlement partiel du « raj bureaucratique ») menée par Manmohan Singh a permis un décollage de la croissance bien au-delà du traditionnel « Hindu rate of growth ». L'Amérique latine enfin, où l'accélération de la croissance est moins spectaculaire (bien que réelle, car on parlait de très bas), mais où l'assainissement des finances publiques et quelques réformes structurelles (politiques de change plus réalistes, indépendance des banques centrales...) laissent espérer la fin de l'alternance de croissance déséquilibrée et de récessions sévères et peut-être, plus tard, une croissance plus forte qui profiterait à l'ensemble de la population.

Mais il nous faut aussi constater aujourd'hui que « l'histoire n'est pas finie » (Proche-Orient, Pakistan, Iran...), et que si les vieux révolutionnaires (Cuba, Zimbabwe...) n'effraient plus que leurs administrés, quelques plus jeunes nationalisent (Venezuela, Bolivie...) ou refusent d'honorer certaines dettes contractées par les gouvernements antérieurs, arguant de leur illégitimité (Equateur) : la *willingness to pay* n'est pas totalement acquise. **Et la *capacity to pay* pourrait elle aussi souffrir non seulement de la crise, que l'on peut considérer comme un événement exceptionnel de nature apolitique⁷, mais aussi d'une inflexion significative des politiques économiques vers des objectifs qui ne seraient plus exactement ceux du consensus de Was-**

hington : en particulier, le souci de solvabilité pourrait se voir relégué derrière d'autres priorités, comme par exemple le souci de préserver l'activité et l'emploi. Le risque politique est de retour, et les marchés en sont convaincus (cf. graphique 1) ; il ne doit pas non plus être exagéré.

Peu de confrontations délibérées avec les prêteurs et les investisseurs

Les cas de conflit ouvert et délibéré⁸ avec l'« extérieur » économique ou financier sont rares et vont le rester. Il y en a : l'exemple le plus récent est celui de l'Equateur, qui a décidé en décembre 2008 et à nouveau en février 2009 de ne pas effectuer deux paiements d'intérêts sur sa dette extérieure (30,6 millions USD dans le premier cas sur 510 millions d'obligations à échéance 2012, et 135 millions USD dans le second sur 2,7 mds d'obligations à échéance 2030), en déclarant que les émissions correspondantes étaient « illégitimes et illégales ». Il s'agit dans ce cas d'une décision clairement politique : le service de ces deux émissions n'aurait représenté que 330 millions USD en 2009, largement à la portée de l'Equateur même dans un contexte de prix du pétrole (60% de ses exportations en 2008) assez bas⁹. Ce risque de déclaration d'« illégitimité » concerne principalement les régimes très autoritaires ou non démocratiques¹⁰ : cela aurait pu être le cas en Afrique du Sud après 1994, cela l'a été en Irak, et cela pourrait l'être demain à Cuba, en Asie centrale ou dans certains pays africains et moyen-orientaux.

Pourquoi le président Correa a-t-il ainsi renié la plus grande partie de la dette obligataire du pays ? Nous y voyons trois raisons, qui apportent quelques indications sur les risques de contagion. La première est strictement politique : des élections générales ont eu lieu le 26 avril 2009, et la décision de défaut était populaire ; le président Correa a d'ailleurs été réélu au premier tour. Il y avait aussi une raison de principe : le président équatorien considère ainsi sans doute que les obligations 2012 et 2030, émises en 2000 avec le support du FMI pour restructurer la dette en défaut depuis 1999, l'ont été dans des conditions déséquilibrées pour l'Equateur. La dollarisation mise en œuvre au même moment conduisait d'ailleurs à des émeutes qui provoquaient la chute du président Mahuad. Enfin, ce déséquilibre qui se traduisait aussi dans les conditions financières des émissions, avec notamment un coupon de 12% sur le 2012. Pour le président Correa, il s'agissait donc d'une dette « imposée » par le FMI à un Equateur affaibli, trop chère, et qu'il était conjonctuellement opportun de renier.

Cette conjonction d'opportunisme politique et d'arguments moraux, pas toujours complètement infondés, pourrait tenter nombre de gouvernements, s'il n'y avait un coût, qui peut s'avérer lourd. L'Equateur s'est sans doute coupé durablement de l'accès au financement obligataire et a rendu plus difficiles et onéreux ses financements bancaires¹¹. L'ensemble des coûts et bénéfices du défaut¹² « politique » permet de dessiner le profil des candidats potentiels, et de constater qu'ils sont rares parmi les émergents grands ou moyens. Il faut en effet un régime populiste ou nationaliste, en difficulté ou proche d'une élection, pour que l'avantage politique du défaut soit concret et rapide. Mais il faut aussi que le bilan financier du défaut ne soit pas trop défavorable, ce qui suppose que la suspension de l'accès aux marchés financiers internationaux ne soit pas trop lourde de conséquence : c'est le cas dans de petits pays pauvres financés principalement par des bailleurs de fonds publics, mais c'est rarement le cas des pays moyens ou grands plus avancés¹³.

Quels risques de dérive des politiques économiques ?

Il reste que la bonne volonté ne suffit pas. D'une part, le consensus de Washington n'a pas partout et toujours généré la croissance saine et équilibrée (et la solvabilité) que l'on en attendait. Soit parce qu'il n'était mis en œuvre que de manière incomplète (par exemple, des privatisations menées en maintenant des barrières à l'entrée ont parfois conduit à des quasi-monopoles privés, peut-être plus efficaces que le monopole public, mais où les gains de productivité sont conservés par le nouveau propriétaire), soit parce qu'une interprétation « fondamentaliste » (il y a effectivement eu une dérive idéologique au FMI dans les années 90, cf. sa réaction à la crise asiatique) conduisait à des exigences déraisonnables et inapplicables par les pays, soit parce que le consensus de Washington ignorait largement le contexte politique et social dans lequel ses recommandations allaient être mises en œuvre. Ainsi, la libéralisation financière dans un contexte de supervision faible s'est dans plusieurs pays latino-américains (Mexique, Colombie, République dominicaine...) terminée en crise bancaire, et en intervention des finances publiques (contraintes par ailleurs par le « consensus ») dans un sauvetage qui incluait un effacement des créances douteuses, souvent sur les entreprises et les ménages les plus riches.

De plus, la crise financière a fragilisé des régimes politiques qui semblaient stabilisés (Europe centrale

et orientale surtout) et remis en cause la crédibilité de certains aspects du dogme orthodoxe, en particulier deux points : la capacité autorégulatrice des marchés, et les bienfaits de l'ouverture de la balance des capitaux. **Pire encore, le non-respect du premier commandement (la discipline fiscale) par les pays les plus développés, où des déficits budgétaires colossaux sont maintenant considérés comme un « mal nécessaire », pourrait inciter à un relâchement dans certains pays émergents et affecter rapidement la solvabilité de quelques-uns.**

Il se trouvera certainement des pays où ce sera le cas. En effet, la plupart peuvent connaître des situations dans lesquelles une priorité politique locale passe avant la « bonne réputation » auprès de l'opinion économique internationale. C'est par exemple aujourd'hui le cas de Sri Lanka, où à l'évidence l'élimination définitive de la rébellion tamoul est beaucoup plus importante pour le gouvernement que l'équilibre des finances publiques. Le recul au second plan de la qualité de la gouvernance peut être la conséquence d'une simple lutte pour le pouvoir : les militaires fidjiens semblent assez indifférents à l'impact d'un coup d'Etat sur la prime de risque, et c'est sans doute aussi le cas des dirigeants ukrainiens ou des partis thaïlandais. Mais l'évolution des priorités n'est pas propre aux pays émergents : en Europe, aux Etats-Unis ou au Japon, le besoin de soutenir l'activité et l'emploi est passé loin devant les objectifs d'équilibre budgétaire ou le souci de maîtriser la dette publique.

Quels sont donc les Etats les plus susceptibles d'un virage expansionniste des politiques publiques ? La réponse immédiate est : les pays développés. Nulle part dans le monde émergent les politiques budgétaires et monétaires n'ont été aussi agressives, nulle part le soutien public au secteur bancaire n'a été aussi loin¹⁴. Si l'on s'en tient aux pays émergents, on écartera la réponse : les régimes « de gauche » ou « anti-occidentaux », supposés moins soucieux du respect des obligations financières, et plus sensibles à d'autres objectifs, sociaux par exemple. Cette réponse n'est ni satisfaisante (contre-exemples du Chili de la Concertación de centre-gauche et du Brésil de Lula) ni opérationnelle (les régimes autoritaires sont-ils de droite ou de gauche ?). **La qualité de la gouvernance semble un indicateur beaucoup plus discriminant.**

Les institutions comptent

Un consensus semble s'être construit sur la relation entre d'une part, la qualité des institutions, ou un « proxy », la qualité de la « gouvernance », et d'autre part le niveau de richesse et même la croissance

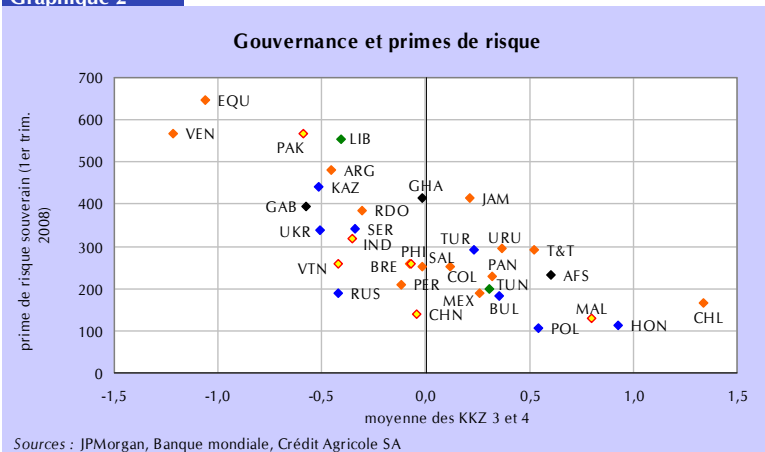
11. La proposition de rachat faite fin avril par l'Equateur aux détenteurs d'obligations 2012 et 2030, avec un haircut probable de 70%, est très insuffisante pour réintégrer le pays parmi les emprunteurs acceptables.

12. Ce paragraphe traite de la dette, du défaut, et des relations avec les prêteurs, mais ses conclusions peuvent en grande partie être transposées en remplaçant ces mots par investissements, confiscation, et investisseurs.

13. Une autre catégorie de souverains est peu dépendante des financements privés : ceux s'appuyant sur une ressource abondante en matières premières (pétrole ou gaz le plus souvent). Mais ces pays ont souvent aussi un secteur corporate qui lui a besoin de cet accès au marché, ce qui incite les autorités à plus de prudence.

14. Deux exceptions cependant, dont une de taille. D'abord la réaction chinoise à la crise, avec un « programme de relance » par la dépense publique sans équivalent et surtout un retournement radical de la politique de crédit. Mais la Chine en a les moyens. Sur le soutien au secteur bancaire, on exceptera peut-être le Kazakhstan...

Graphique 2



Sources : JPMorgan, Banque mondiale, Crédit Agricole SA

15. Voir D. North, « Institutions, Institutional Change and Economic Performance », 1990, et pour une mesure empirique du lien : Nicolas Meunier, Sylvain Laclais et Clément Gillet, op. cit.

16. J. Burki et G. Perry, « Beyond the Washington Consensus: Institutions Matter », 1998 (dans le cas de l'Amérique latine).

17. D. Kaufman, Z. Kraay et P. Zoido-Lobaton, « Governance Matters », 1998. Les six indicateurs proposés par les auteurs sont maintenant calculés annuellement par la Banque mondiale

18. Sur un échantillon de 33 pays : tous ceux pour lesquels Datastream fournit les primes de risque calculées par JPMorgan, à l'exception de quelques cas pour lesquels les données semblaient plus incertaines (Côte d'Ivoire, Irak, Maroc) et de Sri Lanka (en guerre).

19. Il y a des exceptions, comme la Hongrie, où la prime de risque est passée de 114 à 500 pdb.

20. L'échantillon est ici beaucoup plus large : tous les pays émergents notés par au moins deux agences sur trois (soit 79 pays). On a utilisé les notations à la fin de mars 2009.

21. « Craquements émergents », Eclairages n°129, janvier 2009.

et sa stabilité¹⁵. « Les institutions comptent »¹⁶ : des sociétés aux institutions défaillantes font peser peu de contraintes sur leurs dirigeants, qui sont donc plus susceptibles de privilégier des – parfois leurs – intérêts immédiats, encourageant l'ensemble des agents économiques à préférer eux aussi le court terme, et favorisant ainsi l'émergence de crises.

La comparaison des indicateurs de gouvernance KKZ¹⁷ et des primes de risques est en effet assez éclairante : la corrélation¹⁸ est assez forte (-0,75) entre, d'une part, la moyenne des indicateurs KKZ 3 (« efficacité du gouvernement ») et 4 (« qualité de la réglementation ») et, d'autre part, la « prime de risque », qui donne une perception par le marché du risque sur le souverain (cf. graphique 2). Il est de plus intéressant de constater que cette corrélation s'est dégradée un an plus tard (sur les quatre premiers mois de 2009 et sur le même échantillon, elle n'est plus que de -0,66) : la crise a « tordu la droite » vers le haut dans sa partie gauche, pénalisant en proportion (toutes les primes ont augmenté entre les deux périodes) plus les pays à la gouvernance la plus défaillante que ceux mieux gérés¹⁹. Les primes de risque peuvent donc sembler un indicateur trop « conjoncturel », mais la corrélation entre les mêmes KKZ 3 et 4 et la moyenne des notations des agences de rating²⁰ est exactement la même (0,75).

Le graphique 2 montre cependant, et ce n'est pas une surprise, que si les institutions comptent, elles sont loin d'être le seul déterminant du risque perçu par les prêteurs ou les investisseurs. Au premier trimestre 2008, avant la crise financière, la différence entre les primes de risque sur la Russie et le Liban était de 360 pdb, alors que leur évaluation était identique sur les indicateurs de gouvernance

retenus (-0,42). Inversement, le Chili à la gouvernance bien meilleure (+1,34) que la Russie supportait une prime de risque inférieure de seulement 23 pdb.

Le ratio potentiel/risque de beaucoup d'émergents reste attractif

Le diagnostic du marché est formel : le risque perçu sur la quasi-totalité des marchés émergents a sensiblement augmenté depuis un an, et il est en grande partie politique, les pays les plus pénalisés étant en général ceux à la gouvernance la plus faible.

La crise actuelle ne se traduit cependant pas par une remise en cause par les gouvernants des pays émergents de l'ensemble des politiques menées depuis quinze ans, qui ont souvent permis un rattrapage partiel des pays plus développés. Par exemple, il y a un consensus réel sur le fait que la prudence en matière de finances publiques est porteuse d'avantages à moyen et long terme, en réduisant le risque de crise. De même, l'indépendance des banques centrales (et ses corollaires : libéralisation des taux d'intérêt, et souvent flexibilité du taux de change) est assez généralement acceptée. D'autres points seront reconsidérés, parfois sous la pression de l'électorat ou de la rue, comme la tendance à l'attrition du secteur public : il ne faudra pas nécessairement s'en inquiéter.

Comme nous l'écrivions il y a quelques mois²¹, « Beaucoup de pays émergents traverseront encore des périodes de tensions, et sauf exception l'environnement économique n'y est pas encore aussi policé que dans les pays développés. » Mais ils sont aujourd'hui bien plus solides que pendant les années 90, et « le potentiel de croissance [y] reste nettement plus élevé que dans les pays développés ». Ces derniers sont-ils d'ailleurs beaucoup moins risqués ? Les bourses y ont baissé dans les mêmes proportions que dans les pays émergents, et parfois beaucoup plus pour certaines valeurs « de père de famille ». **Et il est indéniable que la crise actuelle est en grande partie la conséquence d'insuffisances d'origine très clairement politique dans la régulation du secteur financier. Il n'y a pas que les dictateurs du tiers-monde qui privilégient le court terme. ■**

Jean-Louis MARTIN
jean-louis.martin@credit-agricole-sa.fr

L'Amérique latine, ses révolutionnaires, ses structuralistes, ses inégalités

Les politiques économiques menées depuis le milieu des années 90 ont permis à la plupart des pays latino-américains d'échapper à l'alternance de croissance déséquilibrée et de crises financières dans laquelle ils étaient enlisés. Sauf exception, cela n'a pas été remis en cause par les gouvernements de gauche accédant au pouvoir. Pourtant, dans un continent qui reste particulièrement inégalitaire, le besoin de réformes (notamment fiscales) profondes reste criant : le marché aurait tort de s'en effrayer.

La mauvaise réputation

Pour beaucoup de créanciers, qu'ils soient bancaires ou obligataires, « Amérique latine » est presque un synonyme de « défaut de paiement ». La plupart des pays s'avèrent dès leur première décennie d'indépendance (par exemple, en 1826 au Brésil, au Chili et en Colombie) incapables d'assurer le service de leur dette extérieure¹, mais c'est surtout la vague de défauts des années 1980 qui leur vaut aujourd'hui cette réputation. Elle commence au Mexique en août 1982, et pendant cette décennie, tous les pays de la région, à l'exception de la Colombie² et de la Barbade, ont fait défaut, et le taux de défaillance (nombre de défauts / nombre de pays) dépasse alors celui de l'Afrique (cf. graphique 1).

Historiquement, et de manière un peu surprenante dans un continent où les alternances politiques ont souvent été brutales, ces défauts ont assez rarement été la conséquence d'une répudiation de la dette après une révolution³. Beaucoup plus fréquemment, il s'agissait d'une incapacité de payer à cause d'une brutale détérioration des cours des matières premières exportées⁴. L'origine immédiate de la crise des années 80 est également financière : le brusque resserrement de la politique monétaire américaine provoque une remontée des taux d'intérêt insupportable pour des pays qui avaient accumulé une dette extérieure en croissance rapide⁵.

Si cette dette croissait aussi rapidement, c'est bien sûr parce que les banques américaines et européennes, à la recherche d'emplois pour les pétrodollars, prêtaient trop largement aux pays latino-américains. Mais aussi parce que **ceux-ci menaient des politiques économiques « développementalistes »⁶** : pour contrecarrer la détérioration jugée inéluctable des termes de l'échange des pays émergents, l'État était très actif à travers des grands projets « structurants » et encourageait la production nationale (entreprises publiques, mais aussi secteur privé financé par des banques publiques) avec un objectif de substitution aux importations. **Cette politique permettra une croissance parfois très forte (jusqu'à**

+ 10,9% par an au Brésil de 1968 à 1974), avec une diversification de l'économie, mais au prix de déséquilibres graves : inflation, déficits et besoins de financement extérieurs importants⁷, et montée de la dette.

Aujourd'hui, (presque) tous guéris ?

Après la crise, le « consensus de Washington »⁸ a été élaboré en premier lieu pour l'Amérique latine. Ses recommandations ont été plus ou moins mises en œuvre par la plupart des gouvernements de la région, et n'ont pas été remises en cause par les partis de gauche lors de leur accession au pouvoir dans de nombreux pays (Brésil, Uruguay, Pérou, Chili, Amérique centrale). Presque tous semblent être devenus « pragmatiques »⁹.

Pourtant, du point de vue de gouvernements réformistes, le bilan des années 2000 est mitigé. La pauvreté a reculé¹⁰, mais beaucoup plus sous l'effet de politiques de transferts hétérodoxes (Bolsa Familia au Brésil, Venezuela)¹¹ que grâce à une redistribution par le marché des fruits de la croissance, qui reste d'ailleurs modeste. Elle n'a même pas décollé du tout au Mexique, probablement le pays le plus orthodoxe en matière de politique économique.

Y a-t-il donc, dans un contexte de crise qui se traduira sans doute en 2009 par une récession dans presque tous les pays de la région, un ris-

1. Pour un résumé de l'histoire des défauts, voir F. Sturzenegger et G. Zettelmeyer, "Debts defaults and lessons from a decade of crises", 2007.

2. La restructuration (négociée et sans interruption du service) de la dette colombienne en 1985 n'est en général pas considérée comme un défaut.

3. Il y a cependant quelques cas, comme le Mexique en 1914.

4. Celle du guano conduit par exemple aux défauts péruvien de 1876 et chilien de 1880.

5. Ainsi, celle du Mexique double de 36,6 à 72,9 mds USD entre fin 1978 et fin 1981.

6. "Structuralistes" et "école de la dépendance", dont les principaux théoriciens étaient latino-américains : Raúl Prebisch (Argentine), Celso Furtado (Brésilien), et... Fernando Cardoso, longtemps avant qu'il ne devienne ministre des Finances puis président du Brésil.

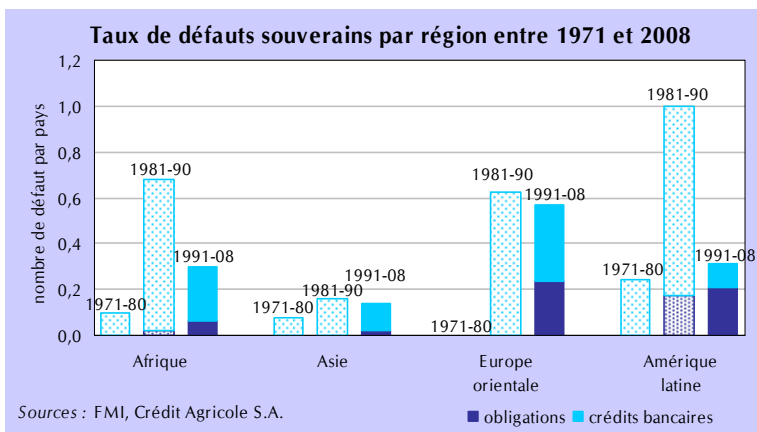
7. 5,4% puis 6,5% du PIB au Mexique en 1980 et 1981.

8. Voir article précédent.

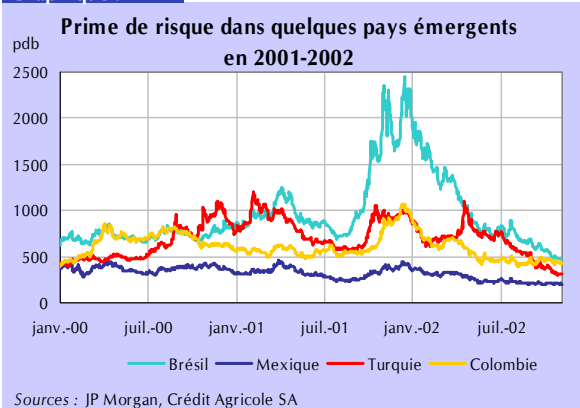
9. Voir par exemple : Javier Santiso, "Amérique latine, révolutionnaire, libérale, pragmatique", 2005.

10. 42% en 2000, 35% en 2007 ; source : CEPALC.

11. Et dans certains cas avec un coup de pouce de manipulations statistiques.



Graphique 2



12. Décembre 2008 et février 2009. Voir l'article précédent.

13. En Colombie, on peut tout au plus imaginer un président et un gouvernement un peu moins marqués à droite.

14. Le choix est bien là. S. Zizek le formule plus brutalement dans « Vous avez dit totalitarisme ? » (2005), en parlant de Chávez : « Cet homme est effectivement un populiste antilibéral, "autoritaire", charismatique, mais il faut prendre ce risque, dans la mesure où la démocratie libérale traditionnelle n'est pas en mesure d'énoncer un certain nombre de revendications populaires radicales ».

Lula (cf. graphique 2) ?

Certains développements récents pourraient le faire imaginer : défaut « politique » de l'Equateur¹², nationalisations en Bolivie, en Argentine, et très récemment au Venezuela (secteur parapétrolier). Pourtant, nous ne le croyons pas, pour plusieurs raisons. D'une part, les gauches latino-américaines ne nous semblent pas du tout en voie de radicalisation, et le fossé se creuse au contraire entre (en simplifiant) les « réformistes » et les « radicaux », qui restent circonscrits à quelques pays, même si Hugo Chávez a apporté un soutien bruyant aux candidats réformistes (qui s'en passeraient souvent) dans les pays de la région. D'autre part, le cycle de poussée vers la gauche pourrait toucher à sa fin, pour des raisons locales diverses : usure du pouvoir, absence

de remise en cause radicale des politiques économiques suivies depuis dix à quinze ans, tel que celui que les marchés avaient imaginé, à tort, au Brésil en 2001 dans la perspective de

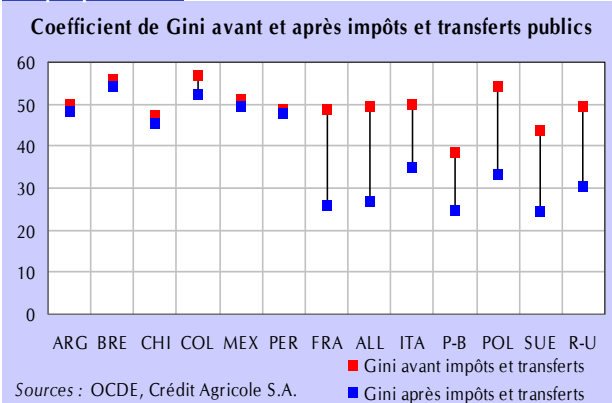
(décembre). En Uruguay (présidentielles et législatives en octobre), la gauche n'est pas du tout assurée de garder le pouvoir. Même au Brésil et malgré la popularité exceptionnelle du président Lula, le centre (PSDB) pourrait revenir au pouvoir en 2010 avec José Serra. En Colombie (présidentielles en mai 2010), les chances de la gauche sont inexistantes dans le futur prévisible¹³. Enfin, au Mexique, les élections présidentielles sont encore loin (2012) et sauf crise économique majeure, le PRD s'y présentera dans des conditions moins favorables qu'en 2006.

Besoin de réforme

Il faut donc s'attendre à une certaine continuité dans des politiques économiques qui seront menées par une gauche réformatrice ou, un peu plus souvent qu'aujourd'hui, par une droite modérée. L'émergence d'une gauche radicale depuis dix ans n'est cependant pas un accident : la région reste de loin la plus inégalitaire en termes de distribution des revenus (et plus encore des patrimoines), et la plupart des gouvernements du passé ont fait très peu pour corriger les inégalités. Par exemple, l'impact de la fiscalité et des transferts sur la distribution des revenus est particulièrement faible en Amérique latine, si on la compare à l'Europe (cf. graphique 3).

La « stabilité » économique et financière durement acquise de la plupart des pays de la région était un préalable à croissance plus forte et soutenable. Des réformes structurelles (notamment pour renforcer la concurrence), encore souvent à initier ou à approfondir, devront suivre. **Mais la plupart des pays ont, plus que tout, besoin d'une refonte radicale de la fiscalité et de la structure des dépenses publiques. Si des gouvernants ont le courage de l'entreprendre, le marché considèrera peut-être qu'il s'agira d'un premier pas vers la « révolution ». Il aurait tort : ce serait au contraire le meilleur moyen de s'en passer¹⁴.** ■

Graphique 3



sombres, et au Chili, la droite semble bien placée pour remporter les élections présidentielles

d'un candidat de poids, désillusion des électeurs... Ainsi, en Argentine, les perspectives électorales (législatives en juin) de Madame Kirchner paraissent

Jean-Louis MARTIN

jean-louis.martin@credit-agricole-sa.fr

Europe orientale¹ : des maux de gouvernance

Lorsque les marchés ont des ratés, de simple, mais primordiale, soupape du moteur de la croissance et du développement économique, l'action publique devient soupape de sécurité. Il est alors préférable qu'elle soit efficace afin de minimiser tout risque de tension, voire d'explosion. Il est ici question de gouvernance. Plus son niveau est élevé, plus ces risques sont faibles. Les pays d'Europe orientale, Russie et Ukraine en tête, ne brillent pas par la qualité de leur gouvernance. Ils sont aussi tout particulièrement exposés au risque politique.

Tout est affaire de politique

L'état d'une économie² est la somme des choix et des actes passés de l'ensemble de ses agents. L'action des acteurs privés (ménages et entreprises) est bien évidemment centrale. Leurs décisions d'épargne et d'investissement sont en particulier au cœur des processus d'accumulation de capital et de croissance. Elle apparaît néanmoins subordonnée à l'action publique. Il revient aux gouvernants d'établir le cadre réglementaire, de conduire la politique monétaire et budgétaire, d'investir dans l'éducation, la santé, le logement et les infrastructures de transports et énergétiques (ou de favoriser l'investissement privé dans ces domaines), de garantir l'état de droit ou encore de lutter contre la corruption. La qualité des institutions, ou de la gouvernance, est un déterminant du développement économique aujourd'hui reconnu comme fondamental³.

En d'autres termes, l'état d'une économie, et plus généralement d'un pays, et le risque qui lui est rattaché, le risque pays, peuvent d'une certaine façon se réduire à l'action gouvernementale et au risque politique sous-jacent. Cet aspect essentiel du risque pays a été masqué au cours des années récentes par un environnement international favorable à la plupart des pays. Il réapparaît aujourd'hui dans un monde en crise. Le retour du politique est à prendre d'autant plus au sérieux que le consensus de Washington a du plomb dans l'aile et que les « grands frères » américain et européen montrent l'exemple (notamment par des plans de relance massifs et des mesures de soutien sectoriel à la limite de ce qui est autorisé dans le cadre de l'OMC).

Le risque politique, c'est-à-dire le risque que l'action publique perde en « qualité » et engendre des tensions ou de nouvelles conditions économiques susceptibles d'altérer les transactions des agents privés (nationaux comme étrangers), a de multiples causes complexes et interdépendantes. Ce peut être une récession mondiale et la dégradation consécutive des conditions de vie⁴, comme c'est actuellement le cas. Ce peut être l'éclatement d'une coalition gouvernementale. Ce peut encore être des affrontements interethniques ou interreligieux et des tensions avec un

pays voisin ou la communauté internationale. Mais dans tous les cas, le risque politique sera d'autant plus faible que le « niveau » de gouvernance au moment du choc est bon, toutes choses étant égales par ailleurs. Les institutions jouent d'une certaine façon un rôle d'amortisseur. Plus elles sont souples, transparentes et bien huilées, plus elles sont à même d'absorber un choc. Une manifestation ou tout autre mouvement de contestation sociale sera *a priori* moins lourd de conséquence en France qu'au Tadjikistan ou au Kenya.

Troubles de gouvernance en Europe orientale

Dés lors, il n'est pas complètement surprenant de constater que l'Europe orientale, où la gouvernance est souvent montrée du doigt pour ses lacunes, est aussi l'une des régions du monde où les déséquilibres économiques (et pas uniquement externes) se sont le plus accumulés ces dernières années, où la crise mondiale frappe aujourd'hui le plus durement (cf. graphique 1) et où les perspectives de rebond (tout au moins sur un *trend* de croissance soutenue, durable et équilibrée) sont les plus incertaines. Deux pays illustrent particulièrement bien ce propos : la Russie et l'Ukraine.

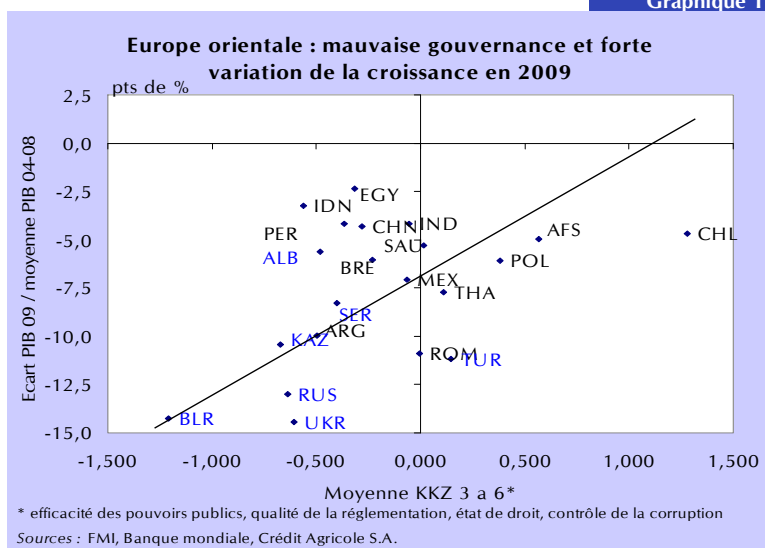
1. Dans ce papier, cette zone géographique recouvre les pays de la CEI (y compris ceux du Caucase et de l'Asie centrale), les pays de Balkans non membres de l'UE, la Géorgie et la Turquie.

2. Par « état d'une économie », il faut pour l'essentiel entendre ici le niveau de richesse (par habitant), la structure sectorielle (diversification, compétitivité), le degré d'ouverture, le rythme de croissance, le niveau d'endettement (public et privé, interne et externe) et sa dynamique, la qualité des institutions et de l'environnement des affaires.

3. Pour Douglass North (un des principaux théoriciens de l'économie des institutions dont les travaux sont à l'origine du concept de gouvernance), les institutions, en modifiant les coûts de transaction, permettent de réguler les échanges et de rendre plus ou moins aisée leur expansion, et plus largement la croissance et le développement économique. L'économiste américain explique ainsi les disparités en matière de dynamique et de performances à long terme des économies par les différences d'institutions.

4. Le taux de chômage a grimpé en quelques mois à des niveaux record dans plusieurs pays de la région. A 16,1% (en moyenne, au premier trimestre 2009), il est à un plus haut historique en Turquie. En Russie, il est estimé à 10% fin mars (comparé à 6,5% un an auparavant) et se rapproche des 13% atteints durant de la crise de 1998.

Graphique 1



5. Les Fonds de réserves et de richesse nationale cumulent aujourd'hui 193 mds USD à eux deux.

6. Faute de contrôles suffisants, la corruption s'ajoutant, les dizaines de milliards de dollars débloqués dès le mois d'octobre 2008 pour venir en aide aux banques et aux entreprises ont eu pour effet initial de nourrir les sorties de capitaux et la spéculation contre le rouble.

7. Voir Eclairages Emergents n°2, « Russie : l'hiver sera froid et le dégel long », février 2009.

8. En raison de la remontée probablement durable de l'aversion au risque.

9. Symptomatique des tensions politiques chroniques auxquelles elle est soumise depuis la Révolution orange, l'Ukraine a connu quatre gouvernements différents en quatre ans.

10. L'Ukraine a vécu à crédit et assez nettement au dessus de ses moyens durant plusieurs années, sans vraiment se soucier du risque de retournement de l'activité économique ou du risque de change (la majorité des emprunts se sont fait en devises). Le durcissement brutal des conditions de crédits sur les marchés internationaux de capitaux est forcément lourd de conséquence.

11. Pour une ligne de crédit de 16,4 mds USD, dont 9,4 mds USD doivent être versés en quatre tranches cette année.

12. La deuxième tranche de son crédit a été gelée en février dernier avant d'être débloquée à la mi-mai.

Russie

Les dix années qui viennent de s'écouler ont été marquées par une consolidation financière sans précédent. Fort de larges excédents budgétaires, l'État russe non seulement s'est acquitté de la presque totalité de sa dette au cours de cette période, mais encore a amassé d'importantes réserves⁵. Les comptes externes ont connu un sort à peu près identique. De sorte qu'avec presque 600 mds USD de réserves de change au début de l'été dernier, la Russie figurait parmi les pays (apparemment) les mieux armés pour faire face à la crise mondiale.

Que nenni. Ce coussin financier n'a pas empêché les marchés de s'effondrer et l'économie russe d'être l'une des plus touchées par le marasme global. **La Russie fait les frais de sa mauvaise gouvernance, lorsque les autres BRIC, moins « gênés » par l'action publique (cf. graphique 2), voient déjà poindre les premiers signes de la reprise.** Indirectement d'abord : les réformes structurelles nécessaires à la diversification et au développement à long terme de l'économie russe sont au point mort depuis plusieurs années. La chute du prix du brut est venue le rappeler, en soulignant combien le deuxième producteur mondial de pétrole reste vulnérable à la conjoncture énergétique internationale. Directement ensuite : avant même que la crise bancaire aux Etats-Unis ne se propage au « reste » du monde, les affaires TNK-BP et Mechel (au premier semestre 2008) et le conflit géorgien (en août dernier) avaient déjà provoqué d'importantes sorties de capitaux. Le manque de transparence et de lisibilité dans la politique des dirigeants russes, comme leurs hésitations dans la gestion de la crise, les ont ensuite entretenues⁶. En période de crise, la capacité des gouvernants à mobiliser et à préserver la confiance (du moins celle des marchés) est primordiale pour stabiliser, puis redresser la barre.

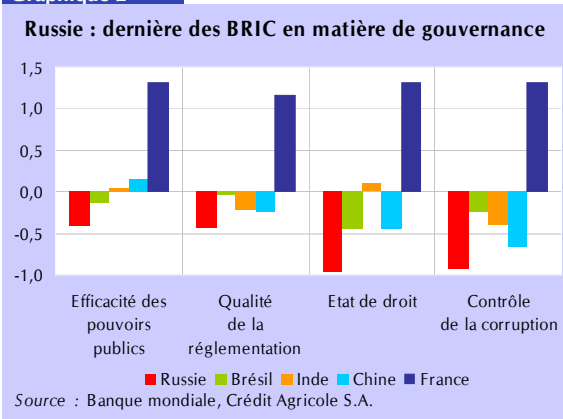
massives⁸ qu'au cours du passé récent. Le modèle de développement de l'économie russe depuis dix ans montre aujourd'hui ses limites. Toute la question, alors, est de savoir si les dirigeants du pays sauront en sortir par une politique active de réformes et d'ouverture ? Elle reste ouverte. L'opacité des processus de décision, les carences institutionnelles et l'absence de programme économique clair et précis laissent cependant craindre que l'argent public ne soit pas toujours utilisé efficacement ou à bon escient à l'avenir. Le risque russe se dessine plus que jamais politique, surtout si la dégradation de l'environnement économique (et des conditions de vie) attise les luttes de clans au Kremlin et au sein de l'appareil d'Etat et, par là même, affermit l'éventualité d'une politique (plus) interventionniste et (plus) discrétionnaire.

Ukraine

La crise dans laquelle est aujourd'hui plongée l'économie ukrainienne trouve aussi sa source dans l'action des gouvernants, ou plutôt dans leur inaction. Les différents gouvernements au pouvoir depuis 2005⁹ se sont révélés incapables non seulement de relancer les réformes structurelles, mais encore de prévenir le pays du pire et de contenir une dynamique de croissance insoutenable¹⁰, crise mondiale ou pas.

Ce même constat vaut aujourd'hui non plus pour empêcher la crise, mais en sortir. L'Ukraine a signé un *Stand-By Agreement* avec le FMI en octobre dernier¹¹. Le soutien de l'institution de Washington est indispensable pour éviter une nouvelle chute de la hryvnia et, surtout, que la montée des difficultés de paiement de l'ensemble des agents économiques, déjà effective et importante, ne dégénère en défauts massifs. Il n'est cependant pas acquis. L'octroi de chaque part de crédit est généralement conditionné à l'application de diverses mesures définies au préalable avec le Fonds. En cas de non respect, l'aide est suspendu. L'Ukraine en sait quelque chose¹². Le fait est que le contexte politique difficile limite considérablement la capacité du gouvernement à satisfaire aux conditions du FMI. L'hostilité entre le président louchtchenko et le Premier ministre Timochenko est grande, la coalition gouvernementale fragile et divisée entre ces deux personnalités, et les pouvoirs exécutifs et législatifs constitutionnellement mal définis. Les tensions sont donc permanentes, et l'appareil de décision grippé. Cette situation est en outre exacerbée par la perspective des présidentielles, vraisemblablement en janvier prochain.

Graphique 2



Ce même problème de gouvernance hypothèque les perspectives à moyen terme⁷. La Russie risque de ne pouvoir s'appuyer de si tôt sur des revenus pétroliers aussi substantiels et des entrées de capitaux aussi

Comme pour le voisin russe, les perspectives à moyen terme souffrent de troubles de gouvernance¹³. L'Ukraine jouit de certains atouts¹⁴. Leur pleine utilisation suppose toutefois au préalable de repenser le modèle de développement du pays et donc sans de relancer les réformes structurelles. Elle ne pourra se faire non plus sans un retour en grâce aux yeux des investisseurs étrangers, échaudés par la crise. Or ces deux conditions risquent fort de n'être qu'imparfaitement satisfaites. La piètre qualité de la gouvernance y prédispose avec d'autant plus de force que le prochain scrutin présidentiel risque de déboucher sur les mêmes impasses qui paralysent aujourd'hui la vie politique du pays et que les conditions économiques et sociales sont lourdement dégradées.

Le politique est donc de retour. En Russie et en Ukraine, mais aussi au Kazakhstan et en Turquie, et finalement partout en Europe orientale. Alors que trois établissements financiers ont fait défaut ces dernières semaines, les dirigeants kazakhs multiplient les déclarations traduisant leur peu d'intérêt pour le sort des créanciers. Ce n'est sans doute pas la meilleure façon de regagner la confiance des investisseurs étrangers. Les discussions entre Ankara et le FMI continuent d'achop-

per sur les finances publiques. Un accord serait pourtant souhaitable pour amortir le choc de la crise et minimiser le risque de regain de tensions sur les marchés turcs, en particulier sur la livre. La Moldavie et la Géorgie sont en proie à de vives tensions politiques et sociales. Ce ne sera pas sans conséquence sur l'économie de ces deux pays déjà mise à mal par la crise mondiale...

En fait, le politique n'était pas vraiment « parti ». Sans être moins essentielle, l'action publique a simplement fait l'objet de moins de considération dans un monde où « tout allait bien ». Lorsqu'au contraire tout bascule, elle revient sous les feux des projecteurs, à ce moment inopportun où la marge de manœuvre des gouvernants se rétrécit en tout point. De cet antagonisme naissent toutes sortes de conflits d'intérêt et le risque, d'abord politique, que l'économie trinque. Là où le « niveau » de gouvernance est satisfaisant, ce risque est *a priori* minimisé. Il ne l'est pas dans les pays d'Europe orientale où le risque politique apparaît sous cet angle un peu plus élevé qu'ailleurs. ■

Sylvain LACLIAS

sylvain.laclias@credit-agricole-sa.fr

13. Voir Eclairages Emergents n°3, « Ukraine : un potentiel et du risque », mars 2009.

14. Des ressources minières (cinquième producteur mondial de minerai de fer) ; des sols fertiles et encore largement sous-exploités ; un « capital humain » de relative bonne qualité ; un marché de taille non négligeable et aux besoins encore considérables.

Nouveaux Etats membres : un double anniversaire dans la douleur

Il y a 20 ans, les pays d'Europe centrale et orientale (les PECO) ont abandonné le modèle économique socialiste, ouvrant ainsi la voie à une transformation socio-économique en profondeur et à l'émergence de sociétés démocratiques dans la région. Le processus d'intégration suivi par la plupart des PECO avant leur adhésion à l'UE, il y a cinq ans, a par la suite accéléré. Leur métamorphose a bien sûr coûté très cher à ces pays au plan social et économique mais sans les réformes qu'ils ont entreprises, ils seraient restés à la traîne du reste de l'UE car l'inefficacité de leurs structures aurait prolongé leur stagnation et constitué un handicap durable à leur prospérité. La crise globale actuelle trouble le double anniversaire, mais ne devrait pas entraîner de changements majeurs de politique économique.

1989-2004-2009 : démocratie et libéralisation

Après la récession à laquelle a donné lieu la période de transition du début des années 1990, les économies des nouveaux Etats membres (NEM)¹ de l'UE se sont stabilisées et ont profité entre 1995 et 2000 de l'anticipation de leur adhésion à l'Union européenne. En 2004, la croissance économique des NEM a continué d'accélérer et, après avoir pâti pendant plusieurs années de la restructuration de leurs économies, l'emploi a fortement progressé dans la plupart de ces pays. Les réformes entreprises par les NEM sont impressionnantes : ils ont cessé de gérer leur économie selon le modèle de planification centralisée dont s'inspiraient jusqu'alors les pays communistes ou socialistes, et décidé de laisser libre

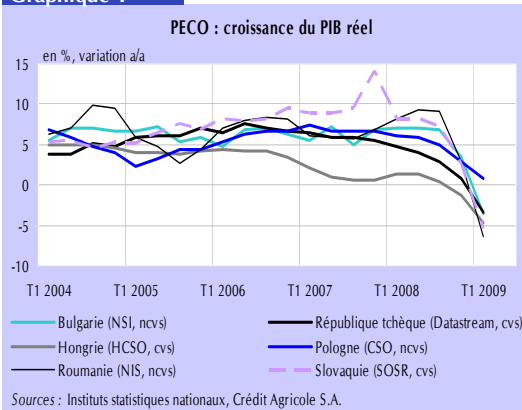
cours à la loi du marché. Avant leur adhésion à l'UE, ces pays ont également procédé à des réformes structurelles en profondeur².

Durant les cinq années qui ont suivi leur adhésion, le PIB réel des NEM a crû en moyenne de 5,5% par an, contre 3,5% au cours des cinq années précédentes. Dans le même temps, le taux de croissance des pays déjà membres de l'UE est resté ancré au niveau de 2,3%. Le dynamisme de leur économie a permis au PIB par habitant des PECO de passer de 40% du PIB moyen de l'UE -15 cinq ans avant leur adhésion à 52% en 2008. A partir de la mi-2007 toutefois, la crise financière mondiale et, dans certains cas, les déséquilibres budgétaires et extérieurs significatifs ont ébranlé l'économie de plusieurs NEM. La Hon-

1. La Pologne, la République tchèque, la Hongrie, la Slovaquie, la Lituanie, la Lettonie, l'Estonie, la Slovénie, Chypre et Malte. La Roumanie et la Bulgarie ont adhéré à l'UE en janvier 2007.

2. Une fois son économie stabilisée, la Pologne n'a par exemple pas hésité à administrer à celle-ci une thérapie de choc : libéralisation des prix, des échanges et des flux d'investissement, privatisation de pans entiers de l'économie, mise en œuvre progressive de toute une série de réformes structurelles couvrant pratiquement tous les secteurs et visant principalement à créer un cadre institutionnel moderne et efficace pour permettre à l'économie polonaise de converger rapidement et durablement vers celles des pays développés.

Graphique 1



grie, la Lettonie et la Roumanie ont demandé au FMI et à l'UE de les aider à équilibrer leur balance des paiements et de leur fournir les fonds dont elles avaient besoin³. Le marché ayant réévalué les risques encourus par les pays émergents en tant que classe d'actifs, les économies de la plupart des NEM (à l'exception

de deux d'entre eux) ont également connu une grave récession. Certains de ces pays, notamment ceux dont la croissance connaîtra une contraction plus prononcée que celle de l'UE (Pays baltes, Hongrie), devraient donc marquer une pause dans leur processus de convergence vers les pays membres de l'UE les plus développés.

gués par les organismes multilatéraux pour les aider à optimiser des politiques et des institutions parfois déficientes. Les politiques budgétaires suivies par ces pays auraient notamment pu contribuer davantage à la stabilité économique et financière en contrebalançant au moment opportun les risques de surchauffe générés par le dynamisme du secteur privé. La politique fiscale pro-cyclique adoptée avant la crise par nombre de ces pays n'a fait qu'aggraver leur déficit budgétaire et fragiliser leurs finances publiques. Cette dégradation limite la marge de manœuvre dont disposent les gouvernements de ces pays pour faire face à la crise, en empêchant notamment aux stabilisateurs automatiques de produire tous leurs effets pendant une récession.

Nouvelle dégradation des finances publiques

La Commission européenne a récemment entamé une procédure de déficit excessif (PDE) à l'encontre de la Roumanie, de la Pologne et de la Lituanie, et poursuit celle qu'elle a déclenchée dans le cas de la Hongrie. Il est encore difficile de mesurer les effets de la crise financière actuelle sur les finances publiques des NEM, mais la plupart d'entre eux devraient voir leur déficit budgétaire se creuser et l'excédent de la Bulgarie devrait disparaître entièrement. Toutefois, dans certains NEM, une politique ad hoc d'assouplissement limité pourrait avoir un certain sens. La situation varie d'un pays de la région à l'autre, mais en général les économies des NEM, et leurs finances publiques semblent être plus volatiles que celles de l'UE des 15.

Crise mondiale, excès locaux

Les nouveaux défis auxquels sont confrontés les NEM du fait la récession et de la crise financière dont pâtissent actuellement tous les pays de la planète les obligent à ajuster leurs politiques. Plusieurs d'entre eux, en particulier les Pays baltes, la Bulgarie et la Roumanie, ont abordé la crise actuelle avec des déséquilibres internes et externes, prenant principalement la forme de déficits courants trop élevés. L'encours des crédits aux ménages, notamment des prêts immobiliers, a rapidement augmenté et cette explosion a contribué à la formation d'une bulle immobilière insoutenable dans de nombreux pays. L'encours des prêts libellés en devises a lui aussi fortement augmenté dans plusieurs pays. Vulnérables à une dépréciation de leur monnaie nationale, les ménages et les entreprises de ces pays ont alors vu leur situation financière se dégrader. La croissance du crédit dans les NEM ayant été principalement financée avec l'augmentation de l'encours des prêts consentis par des bailleurs de fonds étrangers, les banques de ces pays sont devenues de plus en plus tributaires de sources de financement extérieures, notamment d'un certain nombre de banques (maisons mère) de la zone euro.

La caractéristique la plus frappante du processus de transition suivi par les PECO est la divergence de plus en plus marquée entre leur économie et leurs marchés financiers d'une part et leur situation au plan politique de l'autre. Espérons qu'il s'agit là d'une évolution durable et que la crise actuelle n'encouragera pas la poursuite d'agendas populistes et nationalistes. A titre d'exemple, le PIB de la Pologne a fortement augmenté ces dernières années en dépit des querelles endémiques dont est émaillée la vie politique dans ce pays. Dans le même temps, les gouvernements de pays dans lesquels des élections auront lieu prochainement pourraient mettre en place des mesures visant à accroître leur popularité plutôt que d'adopter des politiques économiquement viables. Dans certains PECO, les autorités et l'électorat semblent las des réformes, ce qui ne fait que compliquer la poursuite de celles déjà entreprises, notamment dans le domaine des finances publiques. Le retard pris dans le processus d'adhésion des pays Baltes à la zone euro a eu un certain nombre de retombées négatives au plan politique, notamment une certaine instabilité sociopolitique et une baisse de popularité des institutions de l'UE. Le gouvernement réformiste slovaque a perdu l'élection de 2006, même

Le fait de devenir membre de l'UE ou – mieux encore – d'adopter l'euro a été perçu par les investisseurs comme un filet de sécurité ou un gage supplémentaire de stabilité mais la crise actuelle révèle l'importance de poursuivre des politiques économiques saines par les NEM. Les autorités de ces pays n'ont pas toujours tenu compte des conseils prodi-

3. Fin 2008, l'UE a ainsi doublé le montant de l'enveloppe (12,5 milliards d'euros) qu'elle envisageait initialement d'utiliser pour venir en aide à certains Etats membres situés en dehors de la zone euro, afin de parer à un effondrement de leur PIB et d'éviter des destructions d'emplois à grande échelle dans ces pays durant la phase d'ajustement qu'ils devraient traverser.

si aucune des grandes mesures qu'il avait mises en œuvre pour libéraliser l'économie n'a jusqu'à présent été abolie et si la Slovaquie, sous l'égide du Premier ministre Fico, a adopté l'euro en janvier de cette année. Le dynamisme de leur économie a incité les gouvernements de certains NEM à privilégier l'adoption de mesures visant à « faire partager les fruits de la croissance » au lieu de politiques favorisant la croissance économique à long terme de leur pays et permettant au train des réformes de se poursuivre. Face à la crise, l'électorat de ces pays s'interroge de plus en plus sur la capacité de ces gouvernements à gérer la récession actuelle. Le taux de participation aux élections européennes permettra de mesurer le degré d'intérêt des habitants des NEM pour le processus de la construction européenne.

Aucun bouleversement

Mais aucun bouleversement ne devrait avoir lieu au plan politique, ni au niveau des politiques économiques. Certains analystes mais surtout l'ensemble des journalistes se sont empressés de conclure que la crise actuelle était source d'instabilité politique et sociale et que cette instabilité expliquait la chute des gouvernements letton, hongrois, tchèque et, plus récemment, estonien. Le Premier

ministre hongrois a démissionné parce qu'il n'apparaissait plus crédible et du fait de son incapacité à mettre en œuvre un programme d'ajustement draconien. Le gouvernement tchèque a perdu un vote de confiance en raison de tensions politiques internes et ce, en dépit de la surperformance de l'économie tchèque par rapport aux autres économies de la région et de la qualité de ses fondamentaux.

Les conclusions à l'emporte-pièce tirées actuellement ignorent en grande partie les circonstances de chaque pays et les raisons de ces revers politiques. Certains n'hésitent pas à évoquer le risque d'une réaction en chaîne et d'une aggravation du ralentissement actuel. Nous ne partageons pas ces conclusions subjectives et, sans sous-estimer la gravité de la situation actuelle, il nous semble important de préciser que l'approche proactive du FMI, conjuguée au soutien opportun et significatif de l'UE et d'autres organismes (BERD, BEI, Banque Mondiale) n'a pas seulement aidé les NEM actuellement en difficulté mais également permis de limiter la contagion de la crise actuelle sur les autres NEM, et, de fait, sur les autres pays de l'Union européenne. ■

Christopher KWIECINSKI

christopher.kwiecinski@credit-agricole-sa.fr

La remontée du risque politique au Maghreb et au Moyen-Orient

Il paraît paradoxal de parler de remontée du risque politique dans la région MENA (Maghreb et Moyen-Orient) tant les conflits y sont nombreux. Jusqu'en 2008, la hausse rapide des recettes fiscales – et donc des dépenses publiques, principal outil utilisé pour contenir les tensions sociales – a facilité la gestion du risque politique. Mais désormais, alors que les revenus publics chutent en même temps que les financements extérieurs, le risque politique pourrait être moins bien contenu que par le passé.

La liste des tensions politiques¹ dans la région MENA est malheureusement longue, et elles menacent à divers degrés la stabilité économique et politique de ces pays. Certaines dépassent le cadre régional², mais elles paraissent souvent exacerbées par des difficultés structurelles profondes liées à une croissance démographique forte, à un accès restreint aux infrastructures de base et à une faible qualité de la gouvernance économique et politique. Mesurer le risque politique dans la région MENA, revient souvent à mesurer la vulnérabilité économique et institutionnelle d'un pays³.

Une pression sociale forte...

Le premier risque est démographique : plus de 150 millions d'habitants du Maghreb et du Moyen-Orient ont aujourd'hui moins de 18 ans,

soit 41% du total, et les moins de 5 ans représentent 12% de la population. Pour beaucoup de pays où la croissance démographique est en voie d'être maîtrisée⁴, le taux de croissance de la population atteindrait son pic vers 2020. Mais on peut s'attendre à une croissance très forte de la population active jusqu'en 2040-50 (+3,4% depuis 2002).

La croissance démographique augmente les besoins à la charge des Etats. Tout d'abord ceux en infrastructures, qui ont d'autant plus explosé que l'exode des ruraux vers les villes accroît les tensions sur les infrastructures existantes.⁵ Pour répondre aux besoins de base sur les dix prochaines années, il faudrait des investissements en infrastructures estimés à plus de 500 milliards USD, ce qui équivaldrait à 30% du PIB de la région. La stratégie visant à attirer des investis-

1. Au cours des six dernières années, la région MENA a été le théâtre d'une quasi-guerre civile au Yémen, d'affrontements internes souvent violents au Liban, de l'éclatement des guerres d'Afghanistan et d'Irak, d'attentats islamistes affectant notamment l'Algérie, l'Égypte, le Liban, la Syrie, le Maroc, la Tunisie et le Yémen, de la continuation et de l'escalade du conflit israélo-palestinien, des tensions autour du programme nucléaire iranien, sans compter les manifestations populaires liées aux durcissements des conditions économiques qui ont touchées l'Égypte ou encore la Tunisie.

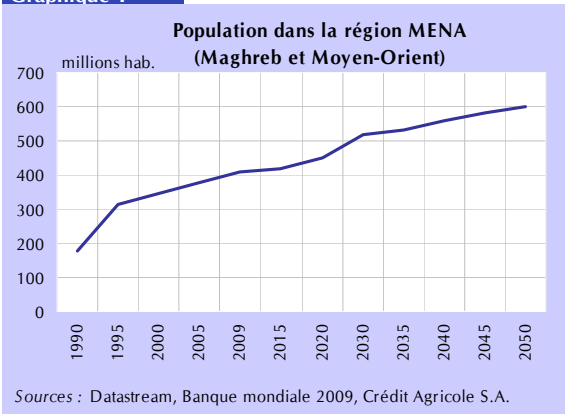
2. On pense au conflit israélo-arabe ou à la guerre en Irak par exemple.

3. Nous excluons délibérément Israël de la région MENA. En effet, si ce pays a plusieurs points communs avec le reste de la région (accès limité à l'eau, risque politique, croissance démographique), ses caractéristiques économiques et sociales en font un pays développé particulièrement distinct des autres pays MENA.

4. A quelques exceptions près, telles que l'Égypte.

5. L'ONU prévoit une croissance de 65% de la population urbaine d'ici à 2020 dans la région. Le Caire, Téhéran et Bagdad représentent à elles seules 25% des populations urbaines de la zone MENA.

Graphique 1



6. Les subventions publiques – qui permettent de réduire la facture de l'utilisateur finale – n'incitent que très peu à investir dans les secteurs du transport, de l'assainissement et de l'eau qui n'ont attirés à ce jour que 17% du montant total des IDE d'infrastructures, contre 80% pour la production d'électricité et les télécommunications.

7. Même si les IDE ont atteint plus de 30 milliards USD en 2007 (contre 27,5 en 2006), l'Arabie saoudite et l'Égypte ont été les principaux bénéficiaires de ces IDE.

8. GCC : Conseil de Coopération du Golfe, comprenant l'Arabie saoudite, le Bahreïn, les E.A.U., Oman, Qatar et le Koweït.

9. Ils pèsent 1,3% du PIB en Égypte et au Maroc, ou encore 2% en Syrie (le poids total des subventions en incluant celles sur l'énergie notamment, les font passer à 9% du PIB pour l'Égypte, ou 5% pour le Maroc).

et ce sont les États qui doivent prendre à leur charge une part importante des investissements d'infrastructures.

Dans la région, les pays du G.C.C.⁸, particulièrement les Emirats Arabes Unis, ont certes pris de l'avance : ils ont investi près de 20% de leur PIB dans leurs infrastructures depuis 1997. Mais si l'on prend l'exemple de la Chine sur la même période (38% du PIB), ou de la Corée du Sud (30%), cet effort, inégalé pour la région MENA, reste modeste. Pour la plupart des autres pays de la région, le retard tend à s'accroître.

L'accélération de la croissance de la population active se traduit aussi par le maintien d'un taux de chômage élevé, malgré une croissance plus rapide. Il atteint plus de 15% en moyenne et plus du double pour les moins de 30 ans. Le chômage est par ailleurs exacerbé par l'inadéquation et le manque de moyen des systèmes éducatifs locaux, souvent incapables de répondre à la demande croissante de main-d'œuvre qualifiée.

... jusqu'ici contenue par la hausse continue des dépenses publiques

Le rôle des dépenses publiques est particulièrement important dans la stabilisation des prix alimentaires, décisifs pour le maintien de la paix

sociale. Les prix alimentaires dans la région MENA sont en effet maintenus artificiellement bas grâce aux subventions publiques et les prix ont peu évolué en dépit de leurs hausses récentes et spectaculaires sur les

marchés internationaux. Ces programmes sont d'autant plus coûteux⁹ qu'ils sont rarement ciblés : tous les habitants en bénéficient. Mais que ce soit en temps de croissance ou de récession, toucher aux subventions est très risqué politiquement. **Heureusement, depuis 2002, les États avaient pu trouver dans les recettes pétrolières, ou dans la hausse importante des IDE régionaux, les moyens de faire face à la forte hausse du coût de leurs importations et au creusement de leurs dépenses budgétaires.**

La croissance de la dépense publique a été le meilleur garant de la stabilité politique de la région.

La hausse des revenus a contribué à geler les tensions latentes dans le Golfe arabo-persique en assurant une hausse continue des conditions de vie depuis 2002 ; d'accélérer la croissance en Égypte, en Jordanie ou au Maghreb (ce qui a permis d'y stabiliser, puis de commencer à réduire le taux de chômage) ; d'assurer une partie de la reconstruction du Liban suite à la guerre de 2006 ; de stabiliser politiquement le Yémen au prix d'un effort militaire onéreux ; et enfin d'assumer un début de remise à niveau des infrastructures (eau, agriculture, transport, énergie) dans toute la région. La hausse de l'inflation alimentaire et énergétique avait quant à elle pu être compensée par la hausse des subventions et des salaires.

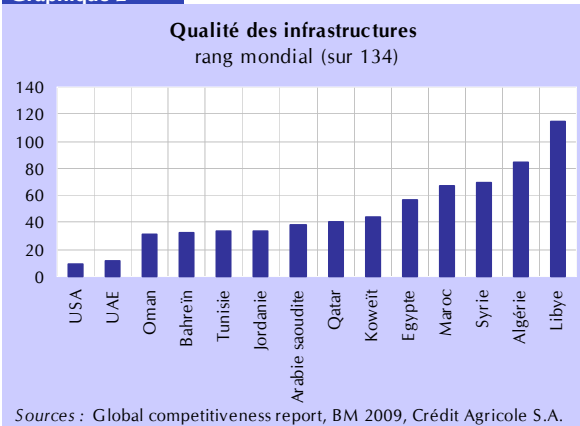
Ces améliorations ont souvent été accompagnées par des réformes économiques un temps facilitées par la hausse des recettes et on a vu la quasi totalité des pays MENA améliorer leurs indicateurs de gouvernance économique depuis 2004 (à l'exception de la Libye), particulièrement en Égypte et en Arabie saoudite, deux des pays les plus réformateurs depuis quatre ans et parmi les plus peuplés de la région.

La structure institutionnelle (éducation, droit, etc.) des pays MENA n'en reste pas moins fragile, ce qui peut accroître significativement le risque politique : la région MENA, dont le score institutionnel est parmi les plus faibles au monde, est aussi la région où les taux de croissance ont été historiquement les plus bas en moyenne au cours des dernières décennies (les IDE et les investissements intérieurs privés y sont systématiquement moindres qu'ailleurs).

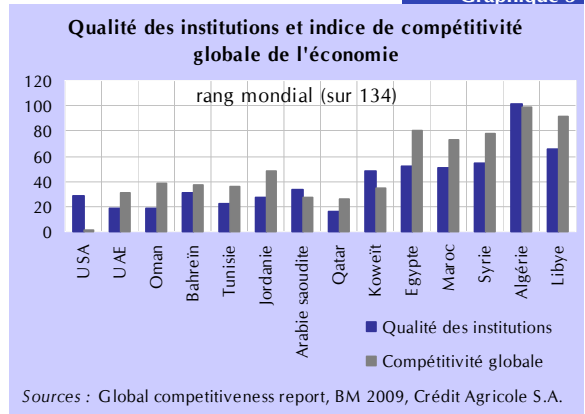
Des perspectives plus difficiles

La baisse des ressources publiques se traduit donc directement par une hausse du risque poli-

Graphique 2



Graphique 3



tiq. Partout dans la région, le poids financier du maintien des subventions creuse les déficits budgétaires dans un contexte où les financements se font rares. Les pays de la région pourront par exemple moins compter les sommes transférées par leurs travailleurs immigrés. Ces transferts essentiels à la consommation privée ont représenté 8% du PIB au Maroc ou en Egypte et 20% en Jordanie. Après plus de 30 milliards USD reçus en 2008 par la région MENA (+10%/an depuis 2006), les transferts privés devraient chuter fortement. Quelque soit l'ampleur de cette baisse, ses effets se feront ressentir sur la partie de la population la plus vulnérable et la plus sensible aux aides publiques.

ou la réduction des dépenses sont souvent les deux seules options ouvertes¹⁰. **Une situation rapidement intenable alors que les liquidités présentes dans ces économies s'amenuisent peu à peu et que leur accès aux marchés**

internationaux de capitaux et leur capacité d'endettement sont restreints par la crise financière.

Les réformes économiques, plus faciles en temps de croissance, pourraient aussi être gelées à travers la région, hypothéquant parfois les perspectives de reprises. Au Liban, les privatisations prévues ne pourront pas avoir lieu en 2009 et le pays sera donc davantage dépendant de l'assistance (et de l'influence) extérieure. Leurs coûts politiques deviennent plus élevés (la baisse des subventions alimentaires paraît pratiquement impossible alors que le chômage progresse, et la poursuite des privatisations se heurte à une méfiance croissante de la population), et l'on peut craindre des retours en arrière, tels que des hausses d'impôts ou des taxes ciblant les entreprises. Sinon, une hausse de la dette publique

Les sous-jacents structurels du risque politique (pression démographique, gouvernance médiocre...) vont continuer à peser sur la région. Mais à la différence de ces dernières années, les Etats vont avoir plus de mal à contenir ce risque et les mécontentements populaires par les réponses budgétaires habituelles : subventions publiques élevées, hausse des dépenses sociales et des salaires. Le risque politique va donc remonter au Maghreb et au Moyen-Orient. ■

10. Hors G.C.C., Libye et Algérie, qui puisent dans leurs réserves pétrolières (pour un total combiné oscillant autour de 1 200 Mds USD).

Riadh EL-HAFDHI

riadh.el-hafdhi@credit-agricole-sa.fr

Asie : une montée des tensions à l'horizon

Depuis la crise de 1997, le retour d'une croissance soutenue a permis d'améliorer sensiblement le niveau de vie dans presque tous les pays de la région, et a contribué à conforter la légitimité des gouvernements, démocratiques ou non. Ce qui n'empêche pas totalement la persistance ou le développement de conflits politiques dans certains pays. La crise actuelle va se traduire par un ralentissement général de la croissance et même l'entrée en récession de beaucoup d'économies asiatiques. Elle ne devrait cependant pas conduire à l'émergence de politiques économiques alternatives, même si la très probable moindre progression de la demande des pays développés aura un coût pour les économies asiatiques exportatrices.

Une légitimité forgée dans la croissance

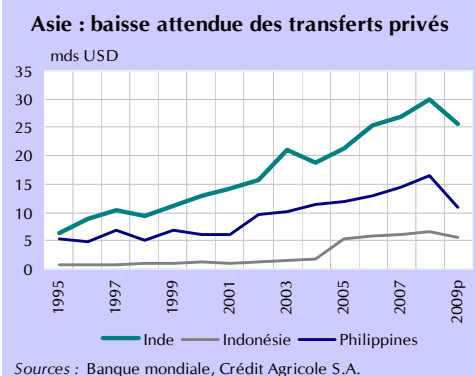
Depuis dix ans, une croissance soutenue et une distribution des revenus un peu plus égalitaire que dans les autres régions en développement ont permis une amélioration très sensible du niveau de vie dans la plupart des pays asiatiques. Ainsi, le nombre de personnes "pauvres" au sens des Nations unies¹ est tombé en Chine de 240 millions à environ 93 millions entre 1998 et 2007. Le progrès est évidemment moins spectaculaire dans les autres pays (ainsi, en Inde, malgré la baisse du ratio, la croissance de la population n'a permis de réduire le nombre de pauvres

que de 350 à 315 millions sur la même période), mais l'amélioration est quasi générale. Elle est un des deux fondements de la légitimité et de la stabilité des gouvernements de la région, avec l'élection quand ils sont démocratiquement élus (Inde, Indonésie, Corée, Philippines...), avec l'histoire dans les autres cas (Chine, Vietnam...).

Or la croissance est en train de baisser très fortement : elle était de 9,9% en 2007, de 6,9% en 2008, et pourrait chuter à 3,8% en 2009. Plusieurs économies sont d'ores et déjà en récession : Singapour (-11,5% a/a au 1^{er} trimestre 2009), Hongkong, Taiwan, Corée, Malaisie et

1. L'indicateur HPI (Human Poverty Index) n'est pas qu'un indicateur de revenu : il prend aussi en compte l'accès au savoir et à la santé.

Graphique 1



Thaïlande (-7,1% a/a au 1^{er} trimestre). **Les plus sensibles ont évidemment été les plus ouvertes**, qui ont pris de plein fouet la contraction de la demande mondiale, directement ou à travers celle du commerce intra-régional. Mais tous sont frappés : ainsi 20 millions de travailleurs migrants ont déjà perdu leur travail en

Chine, alors que plus de 6 millions de nouveaux diplômés arrivent sur le marché du travail. Beaucoup de ces migrants sont retournés dans leur village d'origine, alors que leurs transferts étaient souvent essentiels dans les revenus de nombreuses familles rurales. **Les transferts privés internationaux² sont également en baisse**, avec un impact social violent dans certains pays, comme aux Philippines, le pays le plus dépendant de ces transferts en Asie³, et à un degré moindre en Indonésie et en Inde (cf. graphique 1).

Le choc social de la crise est indéniable, d'autant que les systèmes de protection sociale sont souvent très faibles, voire inexistants. Le migrant chinois licencié d'une usine du Guangdong n'a souvent droit à aucune indemnisation, et il perd jusqu'à son autorisation de résidence. Les gouvernements risquent-ils d'y perdre une partie de leur légitimité ? Pourraient-ils être tentés de remettre en cause tout ou partie du « modèle de croissance asiatique » ?

Des contextes politiques contrastés

Certains pays connaissent déjà des difficultés de nature strictement politique. C'est à l'évidence le cas du Pakistan, où dans un contexte de démocratisation fragile la lutte contre les fondamentalistes islamiques est passée à un autre niveau, avec un Etat hésitant entre abandon de territoires aux insurgés et tentatives de reconquête. Cela quelques mois après être passé au bord d'un défaut de paiement et avoir été sauvé en extrême par un prêt de 7,5 mds USD du FMI, assorti de conditionnalités qui ne renforcent pas la légitimité du gouvernement.

C'est aussi le cas de la Thaïlande, qui n'a pas réussi à trouver un nouvel équilibre après le coup d'Etat de septembre 2006⁴. Bien que les deux parties en présence (pour résumer, les « pro-Thaksin » et les « anti-Thaksin ») s'appuient sur des bases sociales différentes (les ruraux pour les premiers, la classe moyenne de Bangkok pour les

seconds), il n'y a pas de divergence significative dans les politiques économiques des uns et des autres. C'est d'ailleurs ce qui permettait à l'économie thaïlandaise de traverser sans grand dommage les fréquentes turbulences politiques, les gouvernants du moment, civils ou militaires, laissant le plus souvent la conduite de la politique économique au même groupe de technocrates. Mais cette fois, le conflit sur la personne de Thaksin a des conséquences beaucoup plus lourdes : difficultés dans la prise de décisions alors que le contexte économique est très dégradé (les exportations chutaient de 23,1% a/a en mars 2009), fossé se creusant entre deux parties de la population, et même remise en cause du rôle de la monarchie par certains partisans de Thaksin qui l'accusent d'avoir manqué de neutralité dans le conflit.

Sri Lanka⁵ et le Népal⁶ ont quant à eux du mal à sortir de guerres civiles sanglantes. Mais c'est la Corée du Nord qui inquiète le plus. Inexistant sur le plan économique, le pays n'en a pas moins une capacité de nuisance qui pourrait s'avérer lourde de conséquences pour ses voisins, en premier lieu pour la Corée du Sud. On craignait surtout jusqu'ici un effondrement du régime de Kim Jong-il qui aurait contraint le Sud au sauvetage dans l'urgence d'une économie en faillite et d'une population affamée. Le récent essai nucléaire du régime du Nord, et les multiples provocations vis-à-vis du reste du monde, qui ont fini par lui faire perdre les soutiens de la Chine et de la Russie, peut faire imaginer que la fin de la dictature ne soit pas pacifique.

A l'inverse, les trois plus grands pays du continent apparaissent comme des modèles de stabilité. En Chine, la réaction vigoureuse des autorités au ralentissement de leur économie semble donner quelques résultats, avec des signaux indiquant au minimum une stabilisation et peut-être même un début de rebond, et renforçant l'image d'efficacité du gouvernement de Pékin⁷. Dans un tout autre registre, les élections indonésienne puis indienne ont confirmé les pouvoirs en place. En Indonésie, les efforts du président Yudhoyono pour assainir l'économie (système bancaire, finances publiques, lutte contre la corruption) ont été reconnus par la population, qui malgré le net ralentissement de l'activité (on attend 3,0% de croissance en 2009 après 6,1% en 2008) vient d'accorder à son Parti démocrate 20% des voix aux élections législatives, contre 7,5% en 2004. **En Inde enfin, le Congrès vient de remporter un succès d'une ampleur tout à fait inattendue**, permettant la reconduite de Manmohan Singh au

2. Ces transferts proviennent des 40 millions de travailleurs asiatiques à l'étranger.

3. Ils y représentent environ 10% du PIB.

4. Ce coup d'état a été précédé par des manifestations dans les rues de Bangkok, qui réclamaient la démission de Thaksin Shinawatra, le Premier ministre de l'époque, accusé de corruption, d'abus de pouvoir et de népotisme ("crony capitalism"). Depuis les élections de décembre 2007, le pays a vu être nommés et chutés quelques mois plus tard trois Premiers ministres, deux pro-Thaksin et l'actuel, issu de l'opposition.

5. Le président Rajapakse et l'armée srilankaise viennent d'écraser dans le sang la rébellion tamoule.

6. Les accords de paix sont menacés par l'hostilité entre l'armée et les ex-rebelles maoïstes, vainqueurs des dernières élections, et le Premier ministre maoïste Prachanda vient de démissionner.

7. Le consensus est même en train de se retourner, avec des anticipations de croissance pour 2009 plus élevées qu'il y a quelques mois.

pouvoir sans qu'il ait besoin du soutien d'une coalition hétéroclite et incommode. **Ces trois pays sont, avec le Vietnam, les seuls dans la région qui échapperont à une récession en 2009.**

Quel modèle de croissance pour l'après crise ?

Quand, dans les années 90, la Banque mondiale vantait au reste du monde émergent le modèle de développement asiatique⁸, elle mettait l'accent sur trois composantes des politiques économiques, qui à ses yeux expliquait largement la différence de performance entre l'Asie et le reste du monde émergent : une politique budgétaire prudente, la mise en place d'un environnement favorable au secteur privé, et l'ouverture à l'extérieur. Ouverture au commerce international, aux investissements étrangers, et même ouverture de la balance des capitaux. La crise de 1997 a conduit à nuancer ce dernier point, mais les autres continuent à faire consensus. **La crise actuelle ne nous semble pas devoir modifier sensiblement les politiques économiques qui ont effectivement permis une croissance accélérée de la région, et qui n'y sont contestées par presque personne.** Il n'y a pas aujourd'hui en Asie de Castro ni même

de Chávez.

Une difficulté nouvelle est cependant apparue. Les Etats-Unis sont pour la plupart des pays asiatiques le principal marché d'exportation⁹. Ils importent d'Asie principalement des biens de consommation. Or le nécessaire rééquilibrage des bilans financiers des ménages américains va certainement contraindre la croissance de leur consommation dans les quelques années à venir : un des moteurs de la croissance asiatique tournera donc sur un régime un peu plus lent. Dans certains pays, comme la Chine, il pourra être relayé par une hausse de la consommation des ménages : encore faudra-t-il que l'Etat chinois mette en place un système minimal de protection sociale qui permettrait de faire baisser l'épargne de précaution. Mais souvent, **la moindre demande en provenance des Etats-Unis se traduira par quelques dixièmes de points de croissance en moins, et parfois par des difficultés sectorielles plus sérieuses.** Sauf exceptions pas suffisantes pour conduire les gouvernements asiatiques à plus d'interventionnisme. ■

Jean-Louis MARTIN

jean-louis.martin@credit-agricole-sa.fr

8. « The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy », Banque mondiale, 1993.

9. Entre 1990 et 2008, les exportations asiatiques vers les Etats-Unis ont été multipliées par 14,4 et la part du marché de l'Asie y est passée de 7,9% à 22,8%. Pour la plupart des pays asiatiques, les Etats-Unis représentent plus de 20% de leurs exportations extra-régionales (cette part est cependant partout en baisse).

Afrique sub-saharienne : la bombe démographique

L'évocation du risque politique en Afrique sub-saharienne renvoie immédiatement à la question de la gouvernance : elle est effectivement mauvaise, et un obstacle au développement, dans la plupart des pays. Mais le principal facteur de risque est ailleurs : il se situe dans l'explosion démographique en cours, qui se traduira par des tensions sociales croissantes, des troubles internes et des guerres entre États, et par une poussée d'émigration, nécessairement vers l'Europe, qui en aura besoin mais devrait s'y préparer.

Une gouvernance médiocre

En Afrique sub-saharienne, le risque politique est une évidence. D'abord pour les Africains eux-mêmes, dont beaucoup risquent de voir à tout moment leurs conditions de vie bouleversées par des événements politiques – coups d'états, guerres civiles ou inter-étatiques –, et qui presque tous doivent survivre dans un environnement institutionnel très difficile, où la corruption est une réalité quotidienne, où la loi n'est que peu respectée par les puissants bien qu'elle soit souvent faite pour eux plutôt que pour l'intérêt général¹. Pour les prêteurs et les investisseurs ensuite : perçue comme dangereuse, la région ne reçoit qu'une très faible part des flux financiers vers les pays émergents, et les rares capitaux investis sont en outre concentrés sur l'Afrique du Sud et quelques pays pétroliers² ; pour la plupart des pays, l'accès aux financements extérieurs se limite à quelques maigres flux d'aide publique.

Le vrai défi : la démographie

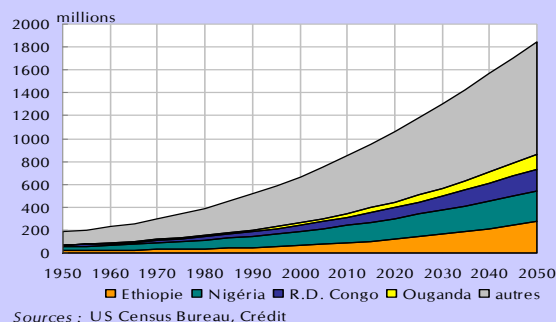
Mais si une meilleure gouvernance est une condition préalable au développement, le principal défi est ailleurs : dans l'explosion démographique en cours. La population de l'Afrique sub-saharienne est aujourd'hui de 820 millions d'habitants³ : ils seront 950 en 2015, 1 177 en 2025, et 1 850 millions en 2050. Quelques pays sont bien en cours de "transition démographique", mais ils sont rares et en général petits : Maurice, Cap Vert. Mais beau-

1. Sur 48 pays d'Afrique sub-saharienne, seulement 7 ont une moyenne des indicateurs KKZ de gouvernance supérieure à 0 (les notes sont entre -2,5 et + 2,5). Dans l'ordre décroissant : Botswana, Maurice, Cap Vert, Afrique du Sud, Namibie, Seychelles et Ghana. A deux exceptions près, il s'agit de petits pays : seulement 80 des 820 millions d'Africains vivent dans un environnement de gouvernance "acceptable".

Gouvernance : quelques progrès

Avec des ressources naturelles très limitées, des petits pays (Maurice, le Cap Vert) ont échappé à la stagnation, d'autres (Botswana, Namibie) gèrent convenablement des ressources beaucoup plus abondantes : dans tous ces cas, la qualité de la gouvernance est décisive ; ailleurs, des dictatures ont laissé la place à des démocraties (Mali, Bénin, Ghana, Zambie). Inversement, quelques

pays auxquels leurs ressources pétrolières assurent un PIB par habitant plus élevé voire très élevé, n'ont absolument pas progressé vers un véritable développement assurant une amélioration des conditions de vie de la population, et restent justement considérés comme dangereux par les prêteurs et les investisseurs, le risque de spoliation y étant élevé.

Graphique 1
Population de l'Afrique sub-saharienne, 1950-2050


2. Il faut y ajouter un phénomène récent, celui de l'achat de terres arables en Afrique par des investisseurs asiatiques ou moyen-orientaux (Madagascar, Nigéria, Kenya, Soudan...). Ces investissements, souvent réalisés dans des conditions obscures, ne sont pas de ceux qui font baisser le risque politique en Afrique, comme on l'a vu récemment à Madagascar, où une grosse opération de ce type a contribué à affaiblir et à faire chuter le président Ravalomanana.

3. Les chiffres et prévisions de population et de densité viennent de l'US Census Bureau.

4. Au Niger, les 15 millions d'habitants sont concentrés dans une frange déjà surpeuplée de quelques dizaines de kilomètres de large le long de la frontière nigériane : ils pourraient y être 27 millions dès 2025.

5. Sur ces questions, voir T. Giordano et B. Losch : « Risques d'impasse ? », *Courrier de la Planète* n°81-82, 2006.

6. Du point de vue des prêteurs, c'est en général un développement très défavorable.

7. Les "pateras" venant s'échouer sur ou couler au large des Canaries, les navires surchargés errant en Méditerranée, ou les Africains se ruant à mains nues contre les barbelés à Ceuta et Melilla (cité par T. Giordano et B. Losch, op. cit.) le prouvent déjà.

par l'Éthiopie, avec 278 millions d'habitants (graphique 1). La croissance la plus rapide serait cependant celle de l'Ouganda, qui comptait 11 millions d'habitants en 1975, 32 actuellement, et qui pourrait en avoir 128 millions en 2050. A cet horizon, des densités de zones urbaines seraient atteintes à l'échelle d'un pays entier, particulièrement dans la région des Grands Lacs : 1000 habitants/km² au Rwanda, 890 au Burundi, 640 en Ouganda⁴.

Quelles seront les conséquences de cette pression démographique ? Si la croissance décolle, un effet d'aubaine lié à la progression rapide de la force de travail ; sinon le fardeau d'une pression sociale difficilement soutenable : à l'échelle d'un pays africain moyen (10 à 20 millions d'habitants, i.e. le Cameroun ou le Zimbabwe), 200 à 300 000 jeunes entrent chaque année sur le marché du travail, alors que l'économie "formelle" offre au mieux quelques dizaines de milliers d'emplois⁵. La plupart des autres restent ruraux et peu productifs, et l'informel urbain en absorbe une part croissante. **Cette masse désœuvrée est déjà un facteur considérable d'instabilité pour de nombreux pays :** on a pu constater son rôle dans les troubles qui ont agité la Côte d'Ivoire (pendant, mais aussi avant la guerre civile) ou dans les conflits post-électorales au Kenya. Mais sans aller jusque-là, la croissance de la population est telle que les gouvernements les mieux pourvus en ressources et même désireux d'améliorer la qualité de la gouvernance (on pense ici au Nigéria d'après les militai-

res) sont tout à fait incapables d'assurer à la population les services minimum que celle-ci est en droit d'attendre de l'Etat : sécurité, éducation, santé. **Dans les cas les plus extrêmes de pression démographique, on verra aussi des pays "déborder" sur leurs voisins,** d'autant que les frontières héritées de la colonisation n'ont souvent d'autre mérite que celui de durer depuis 50 ans : c'est déjà ce à quoi on assiste dans la région des Grands Lacs, le Congo (relativement) vide attirant de manière incontrôlable la population trop dense du Rwanda et du Burundi. Des flux massifs peuvent aussi se déclencher quand les conditions de vies deviennent insupportables dans un pays, en raison d'une guerre ou d'un gouvernement trop répressif ou prédateur : ainsi du Zimbabwe vers l'Afrique du Sud. A long terme, des modifications des frontières sont donc probables⁶.

Les migrations intérieures vont donc croître, mais elles ne suffiront pas. De plus en plus d'Africains tenteront leur chance à l'extérieur du continent, principalement en Europe. L'idée peut sembler inacceptable pour le moment aux opinions européennes, mais il s'agit d'une évolution inéluctable : l'Europe en aura besoin en raison de son évolution démographique et, côté africain, la pression ne sera pas longtemps contrôlable⁷. Les chiffres seront considérables : les taux d'émigration du Maroc (vers l'Europe) ou du Mexique (vers les Etats-Unis) appliqués à l'Afrique d'aujourd'hui impliqueraient la présence de 60 à 100 millions d'Africains en Europe, alors qu'on estime leur nombre réel à 4 ou 5 millions ! Il serait opportun de s'y préparer, car il est peu raisonnable de parier que les conséquences de la poussée de la démographie africaine seront circonscrites à l'Afrique.

Afin d'éviter ces scénarios à risque, les enjeux d'une croissance rapide et partagée sont clairs : un effort effectif d'intégration régionale (qui permettra à la taille du marché d'exprimer tout son potentiel), une gouvernance améliorée, et un support international moins frileux. ■

Jean-Louis MARTIN
jean-louis.martin@credit-agricole-sa.fr

Directeur de la publication : Jean-Paul Betbèze
Rédaction en chef : Jean-Paul Betbèze — Jean-Louis Martin
Réalisation et secrétariat d'édition : Véronique Champion-Faure
Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques
75710 PARIS cedex 15 — Fax : +33 1 43 23 24 68
Copyright Crédit Agricole S.A. — ISSN 1248 - 2188
Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr
Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques
Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.