

TENDANCES ÉCONOMIQUES DANS LES PAYS PARTENAIRES

2008

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

Juillet 2008

TENDANCES ÉCONOMIQUES DANS LES PAYS PARTENAIRES 2008

TENDANCES ÉCONOMIQUES DANS LES PAYS PARTENAIRES 2008

Table des matières

Résumé et conclusions	3
Première partie.....	4
Aperçu des tendances économiques récentes et des problèmes structurels dans les pays partenaires	5
1 Introduction.....	5
2 Aperçu général	5
Encadré : évolution récente des prix des produits de base	8
3 Pays de la FEMIP	14
4 Afrique subsaharienne	17
5 Économies des Caraïbes et du Pacifique	19
6 Amérique latine	21
7 Asie.....	22
8 Pays voisins de l'Est.....	24
Deuxième partie.....	26
Développer la microfinance sur une plus grande échelle.....	27
1 Introduction.....	27
2 Statut du secteur	28
3 Fonctionnement de la microfinance	31
4 Impact économique et social.....	33
Encadré : les pièges des évaluations d'impact – les enseignements tirés de l'expérience du Bangladesh	34
5 Viabilité de l'activité.....	35
6 Le rôle des financements internationaux	36
7 Synthèse et conclusions.....	37

RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

Le rapport annuel 2007 sur la situation économique des pays partenaires, établi par le Service de conseil pour les questions économiques de développement (*Development Economics Advisory Service*, DEAS), présente une vue d'ensemble de l'évolution économique enregistrée pendant l'année écoulée dans les pays couverts par trois des mandats de la BEI à l'extérieur de l'Union européenne : pays européens voisins et pays partenaires – à savoir les pays voisins de l'Est (Europe orientale, Caucase du sud et Russie) et les pays partenaires méditerranéens (PPM) – ; pays d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique (ACP) plus l'Afrique du Sud ; et pays d'Amérique latine et d'Asie (ALA).

Le rapport se compose de deux parties. La première partie présente un examen de l'évolution de l'économie en 2007, au niveau mondial et dans chacune des grandes régions. Sur le plan économique, la crise financière qui a secoué les économies des pays développés, la hausse des prix des matières premières et des denrées alimentaires et la dépréciation constante du dollar (USD) ont été les principaux faits marquants de l'année écoulée. Dans ce contexte, la croissance de l'économie mondiale s'est progressivement essoufflée en 2007 et devrait chuter encore davantage au cours des deux prochaines années. Cependant, ce constat masque une disparité très nette entre les résultats des pays industrialisés et ceux des pays émergents. Les effets de la crise financière restent jusqu'à présent cantonnés, pour l'essentiel, dans le périmètre de son épicerie – les États-Unis – et de quelques pays européens, les tendances et les perspectives de croissance des pays en développement demeurent tout à fait positives. En 2007, ces pays ont ainsi assuré quelque 70 % de la croissance mondiale, la Chine et l'Inde ouvrant la voie avec des taux de croissance respectifs de 11,4 % et 9,2 % en termes réels. Cette dynamique devrait globalement se maintenir en 2008 et exercer un effet régulateur sur l'économie mondiale. Un certain nombre de pays partenaires, dont les pays d'Afrique sub-saharienne, devraient en bénéficier tout particulièrement, car ils pourront alors compenser un éventuel recul de la demande de l'Union européenne, leur principal partenaire commercial, et entretenir le mouvement de croissance amorcé au début de la présente décennie.

La deuxième partie expose une vue d'ensemble de la microfinance, secteur de plus en plus actif dans le monde en développement. Entre 2001 et 2006, le nombre d'emprunteurs a progressé à l'échelle mondiale à un rythme annuel moyen de 19 %, tandis que le portefeuille de prêts progressait en valeur brute à un rythme de 54 % par an. Pour autant et malgré cette croissance, le secteur demeure marginal, mesuré à l'aune du PIB, et caractérisé par une multitude d'institutions de taille modeste, aux objectifs et aux offres de produits très divers. Si le secteur de la microfinance doit concrétiser sa capacité à faire reculer la pauvreté par la création d'entreprises et d'emplois, ce sera en continuant de s'agrandir et de se réorganiser pour profiter d'économies d'échelle.

La microfinance fonctionne en offrant des mécanismes qui s'attaquent aux imperfections du marché à leur racine. Le prêt collectif, par exemple, exploite la connaissance du milieu local pour sélectionner des entrepreneurs à faible risque et la pression du groupe facilite le remboursement. L'accès au crédit lève ce qui serait sinon un obstacle pour les créateurs de micro-entreprises et leur permet d'augmenter les revenus et de réduire la pauvreté. Ce faisant, il peut éviter un grand nombre des pièges associés au recours accru à l'aide et les contraintes qui en découlent (rendements décroissants et frais généraux de planification).

Les indices sont nombreux des effets bénéfiques de la microfinance. S'ils ne constituent pas des preuves à proprement parler, compte tenu de la difficulté intrinsèque qu'il y a à évaluer les incidences sociales et économiques de cette activité, ils viennent néanmoins corroborer ce que de nombreux praticiens considèrent comme ses avantages évidents. Cependant, la viabilité à long terme de la microfinance pose question et l'on peut craindre que des pressions commerciales ne la détournent fâcheusement de ses objectifs sociaux. Les subventions implicites ou explicites demeurent une question majeure pour le secteur, en particulier lorsque l'objectif recherché est d'atteindre de nouveaux groupes cibles et d'élaborer de nouveaux produits.

Le présent rapport a été préparé par une équipe d'économistes du DEAS composée de Simona Bovha-Padilla, Pedro de Lima, Geoffrey Frewer, Samir Jahjah et Sabina Pogorelec, sous la direction de Daniel Ottolenghi, économiste en chef pour le développement. Bruno Marzin a assuré la gestion de la base de données et Esther Souville la responsabilité éditoriale. L'ensemble du rapport a été rédigé sur la base des informations qui étaient disponibles au 15 mai 2008.

PREMIÈRE PARTIE

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

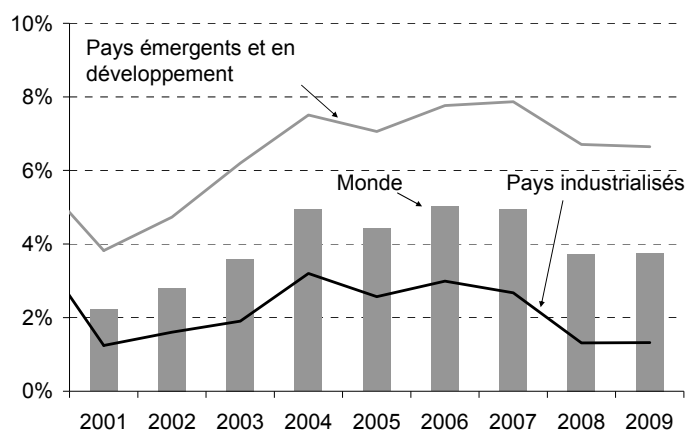
1 Introduction

Cette section analyse les tendances récentes dans les pays partenaires et les replace dans le contexte de l'évolution de l'économie mondiale. Elle examine également un certain nombre de facteurs qui ont exercé une influence décisive sur l'évolution dans les différentes régions, et évalue les perspectives de croissance à court et moyen terme.

2 Aperçu général

La crise financière qui a secoué les économies des pays développés, la hausse des cours des matières premières et des denrées alimentaires et la dépréciation constante du dollar (USD) ont été les principaux faits marquants de l'économie mondiale en 2007. Dans ce contexte, le rythme de l'activité économique dans le monde s'est essoufflé et les perspectives à moyen terme se sont nettement assombries par rapport aux années précédentes. La croissance de l'économie mondiale est passée de 5,0 % en 2006 à 4,9 % (estimation) en 2007 (graphique 1) et devrait demeurer légèrement en deçà de 4 % pour les deux prochaines années. Quelques prévisionnistes vont même jusqu'à envisager l'éventualité d'une récession mondiale, c'est-à-dire d'une croissance du PIB mondial inférieure à 3 %.

Graphique 1 : L'économie mondiale – Croissance



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008

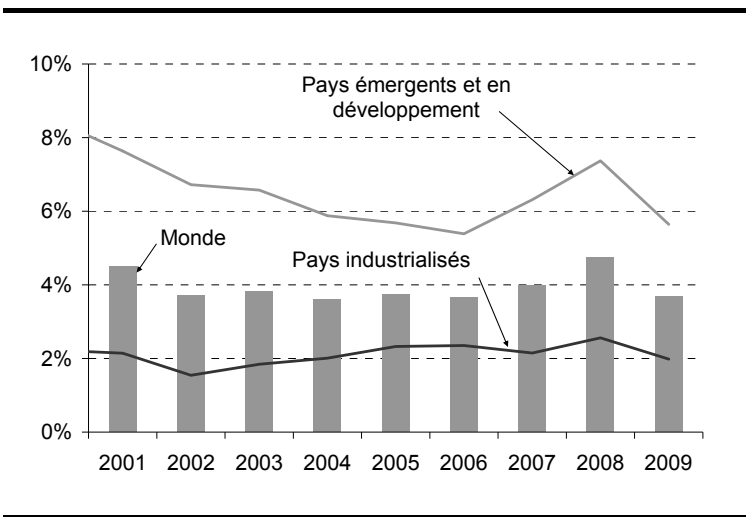
Cependant, ces chiffres globaux masquent de fortes disparités entre les résultats des pays industrialisés et ceux des pays émergents.¹ Les effets de la crise financière restant jusqu'à présent cantonnés, pour l'essentiel, dans le périmètre de son épicerie – les États-Unis – et de quelques pays européens, les tendances et les perspectives de croissance des pays en développement demeurent tout à fait positives. En 2007, ces pays ont ainsi assuré quelque 70 % de la croissance mondiale, la Chine et l'Inde ouvrant la voie avec des taux de croissance respectifs de 11,4 % et 9,2 % en termes réels. De surcroît, la hausse continue de la productivité dans ces deux pays devrait globalement résister au ralentissement des économies des pays plus développés et exercer un effet régulateur sur l'économie mondiale. Un certain nombre de pays partenaires, dont les pays d'Afrique sub-saharienne, devraient en bénéficier tout particulièrement car ils pourront alors compenser un éventuel recul de la demande de l'Union européenne, leur principal partenaire commercial, et entretenir le mouvement de croissance amorcé au début de la présente décennie.

¹ Les termes « pays industrialisés » et « pays développés » sont employés indifféremment tout au long du présent rapport. Les pays (marchés) émergents sont des pays en développement qui s'approchent rapidement du statut de pays développé.

Sur la période récente, l'Afrique sub-saharienne a enregistré ses trois plus forts taux de croissance des trente dernières années, notamment en 2007 (6,8 %). Cette poussée de la croissance résulte pour l'essentiel de la hausse des prix des produits de base, mais également d'une amélioration des cadres de politique générale et de la situation au regard de la dette extérieure.

L'économie mondiale a été également le théâtre d'un regain des tensions inflationnistes, l'inflation s'établissant à 4 % en 2007, contre 3,7 % en 2006 (graphique 2). Conséquence logique de leur expansion économique rapide, les pays émergents et en développement sont ceux où cette résurgence de l'inflation est la plus manifeste. Dans ces pays, les prix à la consommation ont renchéri de 6,3 %, alors que le taux d'inflation moyen fléchissait légèrement, à 2,1 %, dans les pays industrialisés. Et pourtant, dans les premiers mois de 2008, le spectre de l'inflation a ressurgi dans quasiment toutes les économies du globe, alors même que, parallèlement, la croissance vacillait. En Allemagne, l'inflation a retrouvé un niveau jamais vu depuis le début des années 90 (3 % en glissement annuel en mai). Les pays émergents d'Asie figurent parmi les régions les plus durement touchées, l'inflation en Chine grimpa à 8,7 % en février 2008, son niveau le plus élevé depuis onze ans, cependant que l'indice des prix de gros atteint 7,8 % en Inde, un plus haut en quatre ans. De même, l'inflation en Indonésie et aux Philippines frôle désormais un taux à deux chiffres. Plus spectaculaire encore, l'inflation a atteint récemment 10,2 % en Afrique du Sud, 14,3 % en Russie, 25,2 % au Vietnam et 29,3 % au Venezuela. Les tensions inflationnistes se nourrissent de la hausse constante des prix des produits de base, elle-même imputable à des années d'augmentation de la demande mondiale, de faiblesse de l'investissement dans l'offre et de poussées spéculatives. Si les cours du pétrole ne cessent de battre des records, tant en valeur nominale qu'en valeur réelle, les projecteurs sont depuis quelques mois braqués sur d'autres produits de base, ainsi que sur les prix alimentaires (graphique 3). L'encadré ci-dessous esquisse le contexte dans lequel interviennent tous ces événements.

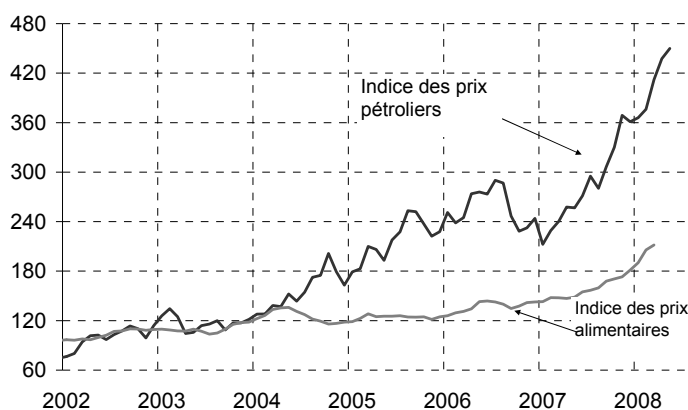
Graphique 2 : L'économie mondiale - Inflation



Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2008

Dans les pays industrialisés, l'évolution actuelle de l'économie est dominée par les secousses qui continuent d'agiter les marchés nord-américains et européens. La crise, déclenchée par la débâcle sur le marché américain des prêts immobiliers à risque (« *subprime* ») a conduit à une détérioration rapide des conditions sur les marchés monétaires et a eu de graves répercussions sur le bilan de nombreuses institutions financières jouant un rôle clé dans le système. Ensemble, les principaux établissements financiers de la planète ont déclaré plus de 300 milliards d'USD de pertes sur créances et de dépréciations d'actifs depuis le début de 2007, qui se partagent quasiment à parts égales entre les banques nord-américaines et européennes.² Ces résultats ont provoqué une intervention rapide des grandes banques centrales sous la forme d'une série de mesures destinées à fournir des liquidités à des marchés en déroute et à contribuer ainsi à maintenir la stabilité financière. Les réponses stratégiques de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Réserve fédérale américaine (Fed) se révèlent avoir introduit certaines nouveautés par rapport aux politiques monétaires classiques. Tout d'abord, la BCE a mis l'accent sur la différence entre, d'une part, le règlement du problème de la stabilité des prix par la fixation de son taux de référence et, d'autre part, le bon fonctionnement du marché monétaire, au travers d'injections (massives) de liquidités. La Fed, après avoir, dans un premier temps, centré sa stratégie sur une attitude plus conciliante en baissant ses taux directeurs (même en ayant admis le risque d'une poussée des anticipations inflationnistes), a récemment mis en place un train de mesures destinées à renforcer les liquidités, qui s'adressent à un éventail élargi d'institutions, y compris les institutions financières non bancaires telles que les intermédiaires financiers spécialisés. Parallèlement, la Fed a réduit le coût et rallongé la durée admissible des prêts de la fenêtre d'escompte pour les banques commerciales, et étendu la gamme des titres commerciaux pouvant être admis comme sûreté réelle. Enfin, la Fed a pris une mesure exceptionnelle en sauvant du naufrage une grande société financière non bancaire.

Graphique 3 : Prix du pétrole et des produits alimentaires



Source : *Global Insight* et Statistiques financières internationales, FMI. Indice des prix du pétrole (prix mensuel du pétrole brut au comptant, moyenne pour le Brent et le WTI) et indice des prix alimentaires (2002=100).

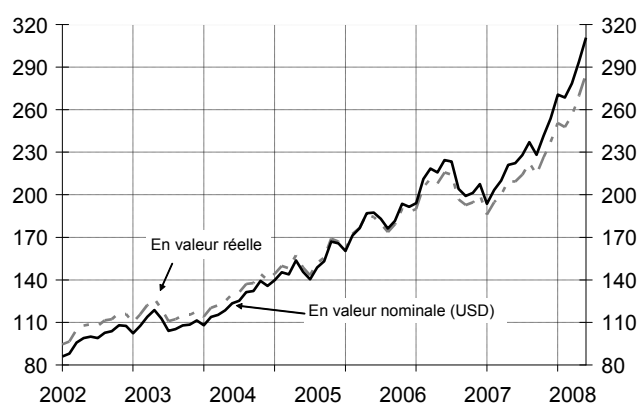
² Fitch – *Sub-prime Mortgage Related Losses. A Moving Target*, mai 2008 – estime à 165 milliards d'USD les pertes actuelles sur les encours de titres adossés à des crédits immobiliers (RMBS) à risque et de CDO représentant des actifs hypothécaires à risque. Le montant final se situerait entre 400 milliards et 550 milliards d'USD, pour un marché qui aurait généré plus de 1 400 milliards d'USD de prêts sur les trois dernières années (2005 : 625 milliards d'USD ; 2006 : 600 milliards d'USD ; 2007 : 179 milliards d'USD). Les données recueillies par l'Institute of International Finance (*Capital Markets Monitor*, juin 2008) montrent que les pertes du secteur bancaire au 2 juin 2008 s'élevaient à 386,7 milliards d'USD, déclarées à 51,6 % par des banques européennes et à 42,8 % par des banques nord-américaines. En revanche, les banques nord-américaines font davantage d'efforts en matière de recapitalisation que leurs homologues européennes.

Encadré : évolution récente des prix des produits de base

1. Contexte

- Le monde a connu ces dernières années une montée sans précédent des prix des produits de base, qui s'est accélérée en 2007. L'indice des prix des matières premières du FMI connaît une hausse rapide depuis 2002, à la fois en valeur nominale et réelle (graphique B1). De même, l'indice des prix des produits primaires non énergétiques a lui aussi connu une hausse brutale. De nombreux prix, parmi lesquels ceux du pétrole, de l'étain, du nickel, du soja, du maïs et du blé, ont fortement augmenté, pour atteindre des niveaux record durant les premiers mois de 2008. En prix constants, les prix de nombreux produits de base demeurent toutefois bien en deçà des pics atteints dans les années 70 et au début des années 80, sauf en ce qui concerne le pétrole et le nickel.

Graphique B1 : Indice des prix des matières premières



Source : *Statistiques financières internationales*, FMI, et calculs des services internes. L'indice nominal combine celui des prix des matières premières non énergétiques et l'indice des prix pétroliers. L'indice en valeur réelle est calculé à partir de l'indice en valeur nominale, en utilisant l'enquête américaine CPS (*Current Population Survey*) comme déflateur. 2002=100.

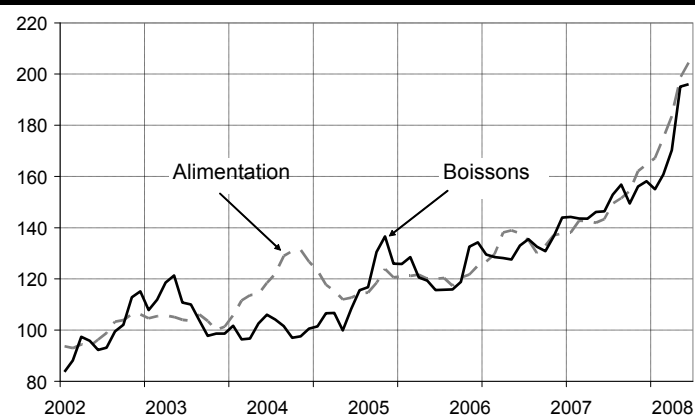
- Les prix de la plupart des aliments de base sont montés en flèche, entraînant une inflation générale des prix alimentaires. Ces derniers ont progressé de 30 % en deux ans au niveau mondial. Plusieurs pays ont connu des émeutes. La charge est lourde pour les pays les plus fragiles ; elle accentue la pauvreté et hypothèque leurs résultats macroéconomiques. L'inflation des prix alimentaires a de graves répercussions sur les ménages urbains pauvres, qui consacrent au moins 60 % de leur revenu à l'alimentation. Par ailleurs, la Banque mondiale a calculé qu'un renchérissement de 10 % des prix alimentaires entraîne un accroissement de 0,5 % de la pauvreté.
- L'évolution des prix des produits de base non pétroliers diffère amplement selon qu'elle est mesurée en dollar (USD) ou en euro. Mesurés en dollar, ces prix ont progressé de 41 % entre 2005 et 2007, contre 28 % lorsque la hausse est calculée en euro. Au cours des trois premiers mois de 2008, les prix des produits de base non pétroliers ont bondi de 17 % en dollar et de 10 % en euro.
- Plusieurs facteurs expliquent cette flambée des prix des produits de base :
 - Les prix sont poussés à la hausse par une forte progression de la demande nette (consommation moins production) au niveau mondial, dans un contexte de faiblesse des stocks. La pression de la demande dans les pays émergents demeure l'un des principaux moteurs de la hausse des prix, le ralentissement de la croissance aux États-Unis et en Europe ne semblant guère faire contrepoids pour l'instant.
 - La production de biocarburants vient gonfler la demande de certaines denrées alimentaires, en particulier le maïs et l'huile de colza, ce qui affecte la demande d'autres denrées par le jeu de la pression sur les coûts et des effets de substitution.
 - Certains événements financiers ont également pesé sur les prix des produits de base. Tout d'abord, la dépréciation du dollar a poussé les prix à la hausse en augmentant le pouvoir d'achat des consommateurs hors de la zone dollar. Ensuite, la demande de pétrole et de produits de base a augmenté sous l'effet de la volonté des investisseurs de se prémunir face à l'évolution de l'inflation et des taux de change. Les anticipations de persistance des tensions sur les fondamentaux ont conforté le sentiment des investisseurs, propulsant encore les marchés des produits de base.

- Ces derniers mois, plusieurs pays ont imposé des restrictions à l'exportation sur leur production agricole, provoquant une réduction massive de l'offre mondiale et contribuant ainsi à une nouvelle hausse des prix. La Russie a imposé une taxe de 40 % sur ses exportations de blé et tandis que l'Argentine a suspendu, pour une durée indéterminée, ses autorisations d'exportations pour cette même céréale. L'Inde, la Chine, le Vietnam et la Thaïlande ont tous mis en place des mesures de restriction des exportations pour contenir la flambée des prix alimentaires sur leurs marchés nationaux.
- Les prix des produits de base devraient reculer sensiblement ces prochaines années avec le ralentissement de la croissance mondiale et la réaction de l'offre à la hausse des prix. Pour autant, la progression de la demande de biocarburants et les retards dans l'ajustement de l'offre devraient contribuer à maintenir les prix de nombreux produits de base à un niveau bien supérieur aux moyennes récentes, notamment en ce qui concerne les céréales et les huiles alimentaires.

2. Changement climatique, prix alimentaires et biocarburants

- Les prix alimentaires auraient nécessairement augmenté même sans le mouvement en faveur des énergies renouvelables et des biocarburants. Des pays émergents comme la Chine, se développent à un rythme rapide et leurs habitudes de consommation ont évolué. Ainsi, la consommation de viande a doublé au cours des vingt dernières années en Chine, entraînant une augmentation de la demande d'eau, de fourrage et d'engrais. L'instabilité accrue de l'offre, liée à l'évolution des conditions climatiques de la planète de cette dernière décennie, a réduit les stocks, qui sont à leur plus bas niveau depuis trente ans.

Graphique B2 : Prix de l'alimentation et des boissons



Source : *Statistiques financières internationales*, FMI. Les indices sont constitués de 60 séries de prix pour 44 matières premières non énergétiques. Les coefficients de pondération sont établis à partir de la moyenne 1995-1997 des recettes d'exportation mondiales. 2002=100.

- Cela étant, la progression de la production de biocarburants aux États-Unis et dans l'Union européenne a fait monter la demande de maïs et d'autres céréales et d'huiles alimentaires. Les biocarburants ne représentent que 1,5 % de l'offre mondiale de carburants liquides et pourtant, l'accroissement de la consommation des principales cultures vivrières en 2006-2007 leur est imputable pour moitié. Les États-Unis ont fixé des objectifs ambitieux pour dynamiser la production de biocarburants en un laps de temps relativement court et offrent des mesures d'incitation et des subventions aux agriculteurs. Qui plus est, la flambée des cours du pétrole stimule la production à partir de maïs et d'autres produits agricoles, créant des tensions supplémentaires sur les marchés de cultures vivrières.

3. Conséquences macroéconomiques

- Selon le FMI, l'actuelle flambée des prix des produits de base favorise plus les pays en développement que ne l'ont fait les précédentes. La progression des exportations de produits de base s'accompagne d'une hausse des exportations de produits manufacturés. Les investissements étrangers et nationaux croissent rapidement tandis que l'activité d'emprunt des États diminue. Dans un contexte d'intégration commerciale et financière de plus en plus poussée, la croissance économique réelle s'accélère dans l'ensemble des pays en développement. L'inflation a repris au niveau mondial, dans les pays exportateurs nets comme dans les pays importateurs nets. Dans ces derniers, le niveau des prix a augmenté sous l'effet de l'inflation importée. Des effets de second tour pourraient venir aggraver encore l'inflation

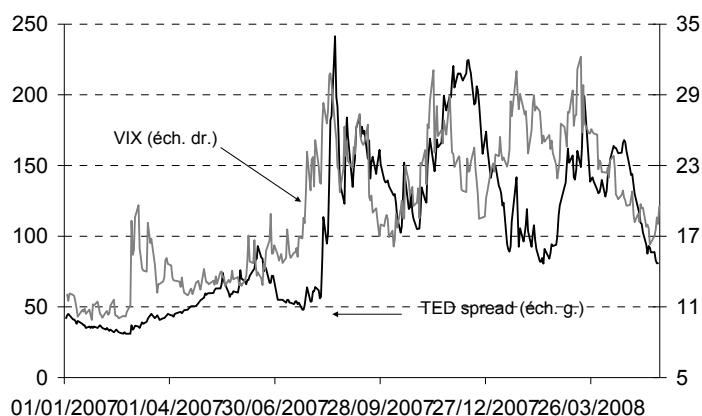
globale. Dans les pays exportateurs nets de produits de base, le confortable excédent de la balance courante et l'accumulation de réserves de change ont pour effet d'accroître l'offre de monnaie, mais aussi de pousser l'inflation globale à la hausse.

- Du côté négatif, de nombreux pays en développement demeurent fortement tributaires des exportations de produits de base et pourraient très durement ressentir de nouveaux chocs sur les prix de ces produits.
- Dans les économies les plus fragiles, fortement dépendantes des importations de produits de base, les effets socio-économiques sont dévastateurs, avec une recrudescence de l'inflation, de la pauvreté et des troubles sociaux. Pour ces pays, la montée des prix alimentaires a pour effet de creuser le déficit de la balance courante et de mettre en péril des politiques budgétaires saines, car ils la compensent par des subventions coûteuses.

Les réponses stratégiques de la Fed et de la BCE ont contribué à stabiliser les marchés financiers. Une reprise des émissions obligataires a été observée depuis le paroxysme de la crise en mars 2008, malgré les tensions persistantes sur les marchés interbancaires, et la volatilité a marqué une pause en avril (graphique 4). Pour preuve, les marchés d'actions et d'obligations des pays émergents ont regagné en avril le terrain qu'ils avaient cédé depuis l'été 2007 (graphique 5).

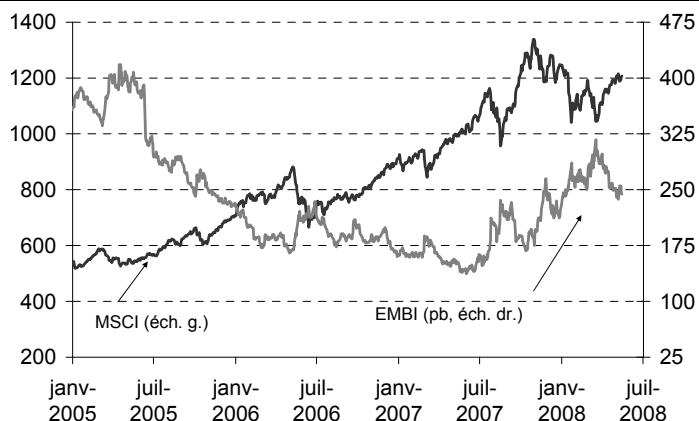
Par ailleurs, le taux de croissance des États-Unis au premier trimestre de 2008 (0,9 %) révèle une économie qui, bien qu'anémiée, a tout de même assez de force pour éviter la récession – ce que les marchés avaient globalement anticipé. Alors que la consommation restait étranglée par la faiblesse du marché du travail, la hausse des prix alimentaires et énergétiques et la poursuite du recul du marché de l'immobilier résidentiel, le secteur extérieur a pu maintenir l'économie à flot. La clé de cette évolution est la dépréciation du dollar par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux. Depuis 2002, le dollar a perdu plus de 25 % de sa valeur en taux pondéré par le commerce extérieur, l'ajustement étant opéré pour l'essentiel par une dépréciation de 40 % par rapport à l'euro (graphique 6). Cependant, cette tendance pourrait bien s'arrêter prochainement car, pour la première fois depuis 2005, les marchés de change à terme misent sur une stabilisation, voire sur une réappréciation du dollar par rapport aux autres grandes monnaies. Résistant à l'appréciation de leur devise et à la crise financière, les pays de la zone euro et le Japon ont fait montre d'une remarquable capacité à rebondir au premier trimestre de 2008.

Graphique 4 : Conditions financières sur les marchés des pays industrialisés



Source : *Global Insight*. Le « TED spread » (Treasury-Eurodollar spread) correspond à l'écart (en points de base, échelle de gauche) entre le LIBOR à trois mois et le taux d'intérêt des bons du Trésor américain à trois mois. Toute hausse de cet indice est interprétée comme un accroissement du risque de défaillance des banques. Le « VIX » (l'indice de volatilité établi par le Chicago Board Options Exchange) permet de mesurer les anticipations du marché en matière de volatilité (en points de pourcentage, échelle de droite).

Graphique 5 : Conditions financières sur les marchés des pays émergents



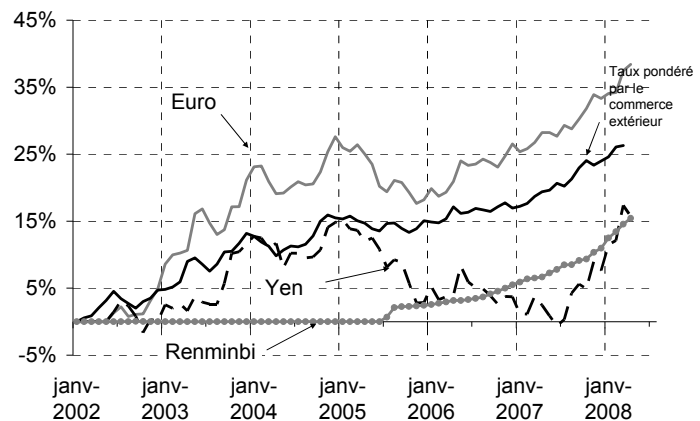
Source : *Global Insight*. Le MSCI est l'indice de Morgan Stanley International Capital qui mesure les performances des marchés boursiers dans les pays émergents (1987=100, échelle de gauche), et l'EMBI (Emerging Markets Bond Index) (en points de base, échelle de gauche) est l'indice de JP Morgan qui permet de mesurer l'écart de rendement entre les instruments de dette des marchés émergents et les bons du Trésor américain à trois mois.

La croissance européenne (tirée, pour l'essentiel, par les résultats de l'Allemagne) a atteint 2,2 % tandis que la croissance annualisée du Japon s'établissait à 3,1 %.

Cela étant, la balance des risques pour la croissance continue de pencher du côté négatif. Même si le pic d'intensité de la crise des liquidités appartient certainement déjà au passé, les effets de la crise sur l'économie réelle ne se font pas encore totalement sentir. À mesure que la situation de l'économie et du crédit se détériore, les défaillances d'entreprises et de banques se multiplient. Certains segments de marchés financiers sont pour ainsi dire fermés depuis l'été 2007 et une reprise rapide est improbable. De surcroît, l'ajustement des bilans des entreprises nord-américaines pourrait prendre plus de temps que prévu, en particulier si celui, concomitant, des bilans des banques débouche sur une nouvelle détérioration des conditions du crédit. À ce niveau, avec des taux d'intérêt réels qui deviennent négatifs et des pressions inflationnistes persistantes, dues à l'évolution des prix du pétrole, les autorités monétaires n'ont pas non plus beaucoup de marge de manœuvre pour de nouvelles mesures de soutien. À la date de rédaction du présent rapport, les contrats à terme sur le pétrole pour livraison 2009 se négociaient à plus de 130 USD le baril. Cependant, les analystes qui pronostiquent une récession prolongée de l'économie nord-américaine semblent être de moins en moins nombreux. S'ils devaient avoir raison, toutefois, les autres économies avancées, notamment en Europe, ne sortiraient pas indemnes d'un ralentissement durable de l'économie nord-américaine et les pays émergents et en développement finiraient eux aussi par être touchés.

En ce qui concerne les pays émergents et en développement, il semble que les pressions inflationnistes soient le principal risque face à des perspectives globalement positives. La répercussion de la cherté des prix alimentaires sur l'indice des prix à la consommation (IPC) y est nettement plus forte que dans les économies avancées, l'alimentation pesant plus lourd dans le panier de l'IPC. Si les produits alimentaires représentent 10 à 15 % environ du panier de l'IPC en Europe et aux États-Unis, ils en constituent en moyenne 30 à 40 % dans les pays à faible revenu et peuvent même atteindre 60 % en Inde, en Jamaïque et au Nigeria.³ Par ailleurs, il est permis de penser que les autorités monétaires des pays émergents et en développement ont peut-être été lentes à réagir au renchérissement des prix. Alors que les banques centrales du Brésil, d'Indonésie et de Russie, notamment, ont déjà relevé leurs taux d'intérêt cette année, dans un nombre considérable de pays émergents, les politiques monétaires demeurent très accommodantes et les taux d'intérêt réels sont désormais négatifs. De la même manière, la masse monétaire au sens large croît à un rythme rapide, nettement plus soutenu que celui du PIB en valeur nominale.

Graphique 6 : Dépréciation du dollar depuis 2002

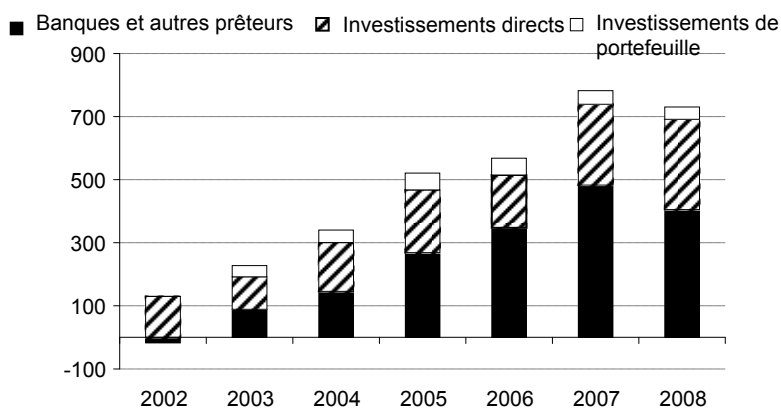


Source : *Global Insight* et calculs des services internes.

³ Voir Fitch (mai 2008), *Inflation and Emerging Market Sovereign Risk*, et *The Economist* (22 mai 2008), *An old enemy rears its head*.

La marge de manœuvre pour un ajustement de la politique monétaire est toutefois limitée par l'évolution des flux internationaux de capitaux. L'Institute of International Finance estime qu'en 2007, les flux nets de capitaux privés en direction des pays émergents ont atteint 782 milliards d'USD, soit une progression de 214 milliards d'USD par rapport à 2006 (graphique 7).⁴ Exprimé en pourcentage du PIB, ce chiffre (proche de 6 % en 2007) dépasse le précédent record de 1996. Les relèvements

Graphique 7 : Flux nets de capitaux privés vers les pays émergents



Source : Institute of International Finance. En milliards d'USD.

des taux d'intérêt, destinés à freiner la croissance de la masse monétaire et à contenir les anticipations inflationnistes – ou l'appréciation des monnaies nationales – peuvent en fait attirer de nouvelles entrées de capitaux et contribuer à une évolution perverse des agrégats monétaires nationaux. Le phénomène se trouve renforcé par la faiblesse des taux d'intérêt sur le dollar et par le ralentissement des économies avancées, qui poussent les investisseurs à aller chercher de meilleurs rendements sur les marchés émergents, nettement plus dynamiques. Étant donné que ces flux de capitaux sont par définition à court terme – les investisseurs misant, par exemple, sur de nouveaux ajustements des taux de change ou des taux d'intérêt – les répercussions sur la stabilité financière de certaines économies émergentes peuvent être considérables.

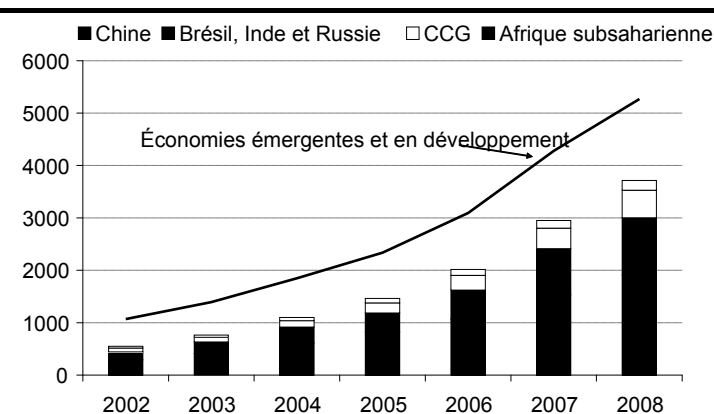
Ce phénomène peut se révéler particulièrement déstabilisant pour les marchés obligataires en monnaie locale, qui croissent rapidement dans les économies émergentes grâce à l'amélioration des perspectives économiques et du cadre de politique économique. L'encours des titres libellés en monnaie locale s'établit actuellement à 6 000 milliards d'USD, soit un niveau multiplié par six en moins de dix ans. Au premier trimestre de 2008, les instruments de dette en monnaie locale ont représenté 69 % du montant des transactions effectuées par les investisseurs internationaux sur les titres obligataires des marchés émergents (1 228 milliards d'USD). Cette proportion ne dépassait pas 40 % il y a moins de dix ans.⁵ Conjugée à une augmentation massive des réserves de change internationales – qui ont atteint 4 280 milliards d'USD en 2007 (graphique 8) – cette évolution a contribué à réduire nettement l'exposition des marchés émergents au risque de change. Tout accroissement intempestif de la volatilité de la monnaie ou des taux d'intérêt pourrait conduire les investisseurs (internationaux) à rechercher d'autres places financières pour leurs investissements.

⁴ Ces chiffres ne concernent qu'un sous-ensemble composé des 30 marchés émergents les plus importants ou les plus actifs.

⁵ Voir l'enquête quantitative réalisée par l'Emerging Market Traders Association (1^{er} trimestre 2008) et Fitch (mai 2008), *Local Currency Debt Markets Emerge from the Shadows*.

Au cours des prochains mois, les marchés financiers vont poursuivre le processus d'ajustement enclenché au milieu de l'année 2007. La nécessité, pour les banques et les autres institutions financières des pays développés, de reconstituer leurs fonds propres – également appelée par la mise en œuvre de l'accord de Bâle II – est en partie couverte par l'offre abondante de ressources accumulées ces derniers temps par les investisseurs des pays émergents et en développement. Parmi ceux-ci, les fonds souverains se sont particulièrement fait remarquer ces derniers mois en recapitalisant des banques d'investissement et en étant très actifs dans le capital-investissement. Les fonds souverains existent depuis le début des années 50 au moins, mais leurs activités ont récemment attiré l'attention du fait des réserves accumulées dans plusieurs pays émergents et en développement – notamment producteurs de pétrole. Plus d'une vingtaine de pays possèdent actuellement un fonds souverain. Les actifs cumulés de tous ces fonds sont estimés entre 2 000 et 3 000 milliards d'USD et pourraient atteindre 10 000 milliards d'USD d'ici à 2012.

Graphique 8: Réserves de change officielles



Source : FMI et calculs des services internes. En milliards d'USD. CCG désigne les pays du Conseil de coopération du Golfe

3 Pays de la FEMIP

Portée par le haut niveau des prix du pétrole et des produits de base non pétroliers, la stabilité de la croissance mondiale et la solidité des politiques menées dans de nombreux pays de la FEMIP, la croissance de la région s'est poursuivie en 2007 à un rythme de 5,4 %, soit plus que les 5,3 % de l'année précédente (qui étaient déjà un record en dix ans), et devrait se situer à 5,9 % en 2008 (tableau 1).⁶ Dans les pays exportateurs de pétrole, cette croissance est principalement alimentée par l'augmentation constante des recettes issues des exportations d'hydrocarbures, les cours mondiaux du pétrole ayant atteint 100 USD le baril vers la fin de 2007. En dépit d'une sécheresse sévère qui a surtout frappé le Maghreb, les pays pauvres en ressources comme la Jordanie, le Maroc et l'Égypte (où la dévaluation de la livre par rapport à l'euro a également joué) ont pu consolider leurs exportations grâce à la reprise de la demande européenne.

L'essor de la demande intérieure, le déploiement de programmes de dépenses publiques ambitieux et les restrictions qui pèsent sur l'offre – notamment en matière de logement – ont alimenté la hausse de l'inflation, qui est passée de 4,4 % en 2006 à 6,8 % en 2007. La hausse du coût des importations due à la faiblesse du dollar, et celle des cours mondiaux des produits de base, notamment des produits alimentaires, ont également pesé sur le niveau des prix. Néanmoins, en 2007, les prix à la consommation ont globalement connu une hausse à un chiffre, exception faite de l'Égypte (10,9 %) où l'inflation a été plus élevée en raison des chocs sur l'offre intérieure, notamment la suppression partielle des subventions en septembre 2006.

Table 1 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays de la FEMIP

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (% du PIB)				Solde budgétaire (% du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Maghreb (1)	4,1	4,4	4,2	5,5	1,5	3,1	3,1	3,7	11,5	14,3	12,4	13,9	4,5	6,5	6,0	8,1
Mashrek (2)	4,1	5,9	6,3	6,2	7,5	5,4	9,5	8,4	-2,2	-2,4	-2,8	-3,0	-7,4	-8,3	-7,4	-6,7
FEMIP	4,1	5,3	5,4	5,9	4,9	4,4	6,8	6,4	5,4	6,6	5,4	6,2	-0,8	-0,3	-0,2	1,3

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. (1) Algérie, Maroc, Tunisie ; (2) Égypte, Jordanie, Liban, Syrie.

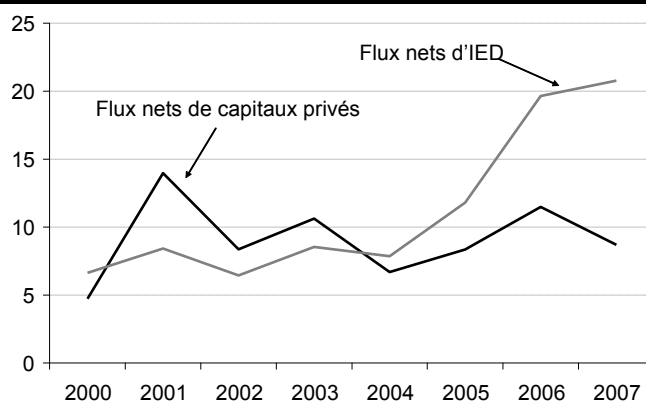
⁶ La moyenne pondérée du taux de croissance pour la région exclut la Cisjordanie et Gaza, du fait de l'absence de statistiques du PIB en valeur nominale après 2007.

La forte hausse des dépenses d'investissement et de consommation dans les pays exportateurs de pétrole a induit une nette croissance des importations et, partant, une dégradation de la balance courante de la région FEMIP : exprimé en pourcentage du PIB, l'excédent a reculé de 6 % en 2006 à 4,8 % en 2007. Bien que l'essentiel de l'excédent commercial de la région provienne des exportations pétrolières, la balance extérieure des pays importateurs de pétrole (pays pauvres en ressources) a bénéficié du regain de l'activité commerciale et touristique, ainsi que des envois de fonds de leurs ressortissants travaillant dans les pays exportateurs de pétrole. Pour autant, le secteur extérieur des pays de la FEMIP demeure vulnérable à une éventuelle baisse brutale des cours du pétrole, même si la région est aujourd'hui moins sensible aux chocs extérieurs, grâce à une nette amélioration de ses finances intérieures et extérieures.

Les flux financiers en direction des pays de la FEMIP semblent capables de résister aux tensions créées par les récentes turbulences sur le marché du crédit aux États-Unis, même si l'impact de ces tensions sur l'environnement financier est palpable. Après avoir atteint un niveau record de 11,5 milliards d'USD en 2006, les flux nets de capitaux privés vers les pays de la FEMIP sont retombés en 2007 à 8,7 milliards d'USD (graphique 9). Ce recul s'explique intégralement par une diminution des prêts en valeur nette consentis par les banques commerciales. En revanche, la région a connu une hausse à 20,1 milliards d'USD des flux d'IDE, soit 5,7 % de plus qu'en 2006. Cette progression est due au fait que de grandes opérations de privatisation ont été menées à terme et que les investissements se sont multipliés dans le secteur énergétique. Par ailleurs, les pays de la FEMIP ont également profité d'une augmentation des IDE des pays du Golfe dans les secteurs des infrastructures, de l'immobilier et du tourisme. En 2007, l'Égypte a été le principal bénéficiaire net d'IED puisqu'elle a capté 50 % des flux financiers vers la région. Le gouvernement poursuit activement son programme pour accroître le rôle du secteur privé – notamment le secteur bancaire et les télécommunications – dans l'économie. L'IED devrait continuer de progresser au cours des prochaines années dans les secteurs du pétrole et du gaz. Le Maroc, deuxième bénéficiaire des flux d'IED dans la région, a profité principalement des privatisations dans le secteur des télécommunications.

Il n'en demeure pas moins qu'un certain nombre de facteurs incitent à des pronostics prudents pour l'IED dans la région. Mesuré en pourcentage du PIB, l'IED a diminué en 2007 dans tous les pays de la FEMIP, sauf en Égypte et en Syrie (graphique 10). Même s'il semble bien que l'IED continue de parvenir à la région, certaines faiblesses structurelles et financières qui freinent la croissance, ajoutées à des tensions politiques, pourraient bien décourager les investisseurs étrangers. Ce contexte explique pourquoi la région continue de drainer une part relativement modeste des flux mondiaux d'IED, l'investissement direct net ne représentant que 9,7 % du total des flux d'IED vers le monde en développement.

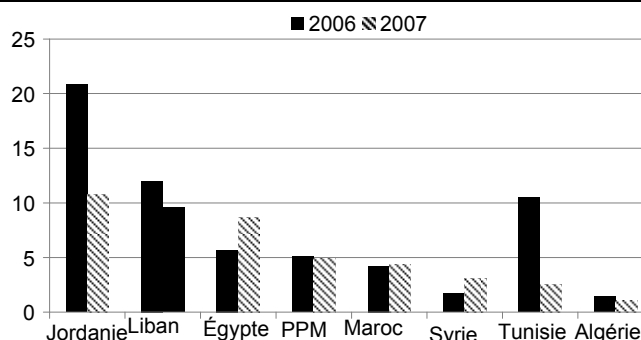
Graphique 9 : Flux nets de capitaux privés et flux nets d'IED



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. En milliards d'USD. Israël, Gaza et la Cisjordanie ne sont pas pris en compte.

Les soldes budgétaires des pays de la FEMIP en 2007 varient dans une fourchette allant d'un excédent de 11,7 % du PIB en Algérie à un déficit de 11 % du PIB au Liban. En règle générale, la situation budgétaire ne s'est redressée que marginalement dans la région, passant d'un déficit de 0,3 % du PIB en 2006 à un déficit de 0,2 % du PIB en 2007. La hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie et l'accroissement de la production mondiale consacrée aux biocarburants entraînent des difficultés pour un certain nombre d'économies, fragilisant leurs positions budgétaires par l'application généralisée de subventions sur les carburants et les céréales.

Graphique 10 : Flux d'IED en proportion du PIB



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. PPM correspond à la valeur moyenne pondérée en fonction du PIB des pays partenaires méditerranéens hors Israël, Gaza et Cisjordanie.

Le principal défi économique que devra relever la région sera de créer suffisamment d'emplois pour une main-d'œuvre en forte croissance. Les possibilités d'emploi diminuant dans le secteur public, le secteur privé devient le principal moteur d'une croissance durable de l'emploi. Ces dernières années, la quasi-totalité des pays ont pris des mesures pour améliorer l'environnement des entreprises. Selon l'enquête *Doing Business* de la Banque mondiale, l'Égypte est en haut du palmarès des réformes pour 2006-2007. Toutefois, des initiatives dans ce sens ont également été observées au Maroc, qui a mis en place des guichets uniques pour faciliter la création d'entreprise et a adopté une loi portant sur un appel d'offres public pour mettre en place un ou plusieurs bureaux de crédit privés. Soucieuse de diminuer les frais d'enregistrement, la Tunisie a numérisé ses registres de propriété pour permettre aux notaires de vérifier les fichiers avec plus d'efficacité. Par ailleurs, certaines améliorations apportées au fichier national des crédits – dans lequel sont désormais consignés tous les prêts, couvrant ainsi 25 % d'emprunteurs en plus – devraient faciliter l'accès au crédit. La Cisjordanie et Gaza ont triplé leur couverture par une mesure similaire. Le paiement des impôts est désormais facilité en Syrie, pays qui a révisé fondamentalement son code général des impôts.

Malgré les initiatives récentes en faveur d'une réforme de l'environnement des affaires, celui-ci reste globalement médiocre dans les pays de la FEMIP. Dans un palmarès mondial de 178 pays classés en fonction de leur climat général des affaires, les pays de la FEMIP occupent la seconde moitié du classement, à l'exception d'Israël, classé 29^e, suivi de la Jordanie à la 80^e place et du Liban, à la 85^e. La Syrie, au 137^e rang, est le pays le plus mal classé de la région. De nombreux progrès demeurent donc nécessaires, notamment au niveau des critères d'attribution des licences (encore trop stricts) et de l'efficacité des tribunaux (encore médiocre), afin que le secteur privé devienne productif et compétitif.

Avec une projection de croissance du PIB réel à 5,9 % en 2008, les perspectives demeurent souriantes pour les pays de la FEMIP. Malgré les incertitudes que fait planer la crise des prêts immobiliers à risque aux États-Unis sur l'environnement extérieur, l'augmentation de la demande intérieure tirera la croissance dans la région. De surcroît, il est probable que les prix pétroliers resteront élevés, de sorte que les revenus du pétrole seront à même de financer d'importants investissements dans des projets. Il n'en demeure pas moins que les perspectives à long terme de la région dépendent de la capacité à créer des emplois par la mise en œuvre de réformes structurelles à grande échelle.

4 Afrique subsaharienne

Tableau 2 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays d'Afrique subsaharienne

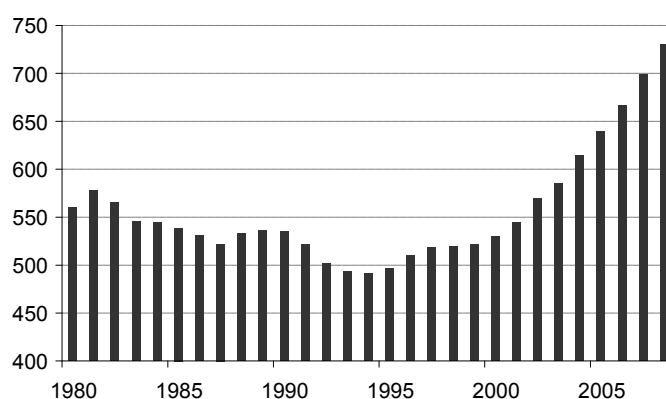
	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Afrique australe (5)	6,2	6,3	6,8	6,6	9,0	7,3	7,2	8,5	-0,9	0,0	-3,2	-1,7	1,8	4,9	0,7	2,4
Afrique centrale (3)	7,0	7,4	8,4	9,0	13,7	7,9	5,9	7,9	4,6	7,1	0,7	4,9	6,1	9,2	1,9	6,0
Afrique occidentale (4)	7,7	8,6	8,9	6,6	7,8	9,8	10,0	11,2	-5,7	-9,1	-7,5	-7,8	-2,5	-3,6	-3,3	-3,6
Afrique orientale (2)	5,1	2,5	4,5	6,0	6,3	5,7	3,8	4,9	1,0	1,7	-1,2	1,2	6,1	16,0	7,5	8,1
Afrique subsaharienne	5,1	5,4	5,4	7,6	14,5	7,8	5,5	7,7	2,0	4,7	-1,6	2,5	4,2	6,8	-0,2	4,2
Pays producteurs de pétrole (1)	6,7	7,0	7,4	6,0	6,8	6,7	8,0	8,9	-1,6	-0,6	-3,3	-3,2	0,7	4,2	1,2	1,9

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. (1) Angola, Cameroun, Côte d'Ivoire, Gabon, Guinée équatoriale, Mauritanie, Nigeria, République du Congo, Soudan, Tchad ; (2) Djibouti, Érythrée, Éthiopie, Kenya, Ouganda, Soudan, Tanzanie ; (3) Burundi, Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, Príncipe, République centrafricaine, République démocratique du Congo, République du Congo, Rwanda, São Tomé, Tchad ; (4) Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Mali, Mauritanie, Niger, Nigeria, Sénégal, Sierra Leone, Togo ; (5) Afrique du Sud, Angola, Botswana, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mozambique, Namibie, Swaziland, Zambie.

Depuis 1995, l'Afrique subsaharienne est sur une trajectoire de croissance positive, qui a entraîné une hausse du revenu réel par habitant et semble avoir enrayer le déclin caractéristique de la majeure partie des années 80 et du début des années 90 (graphique 11). Si cette tendance a été lente dans un premier temps, les toutes dernières années ont vu s'instaurer une croissance plus vigoureuse. En 2007, le PIB réel a progressé de 6,8 %, avec une croissance particulièrement forte dans les pays riches en ressources, du fait de la hausse des prix des produits de base – conjuguée à une nette amélioration de l'endettement extérieur et facilitée par la faiblesse du dollar. Une fois encore, l'Angola affiche le plus fort taux de croissance de la région (21,1 %), suivi de la Guinée équatoriale et de l'Éthiopie (12,4 et 11,4 % respectivement). L'inflation demeure relativement contenue, en dépit de certains signes de surchauffe de la demande dans les pays où la croissance est la plus rapide. Malgré les turbulences financières qui secouent certains pays développés, les perspectives pour 2008 et 2009 demeurent positives grâce à une demande intérieure soutenue et à l'appétit croissant de la Chine et de l'Inde pour les ressources de la région. En revanche, un ralentissement sérieux dans les pays de l'UE – principal partenaire commercial de l'Afrique subsaharienne – pourrait avoir de graves répercussions sur les perspectives économiques de la région.

Si les exportations de produits de base ont joué un rôle décisif dans la relance économique de la région, c'est la demande intérieure qui a été le principal moteur de la croissance ces dernières années. La part de l'investissement dans la demande est en constante progression depuis la fin de la décennie 90, atteignant 22,4 % du PIB en 2007, contre 17,8 % en 2000. De même, le rythme de l'activité économique entraîne une croissance rapide, proche de 20 % en 2007, de l'activité de crédit, même si les niveaux d'intermédiation demeurent faibles en comparaison des chiffres internationaux.

Graphique 11 : Revenu par habitant (Afrique subsaharienne)



Source : FMI. Revenu par habitant en USD constants de 2000.

Plusieurs autres facteurs ont joué en faveur de la croissance. Tout d'abord, les perspectives se sont nettement améliorées pour la dette de la région dans le sillage des deux initiatives PPTE (en faveur des pays pauvres très endettés) et IADM (initiative d'allègement de la dette multilatérale). L'allègement des obligations de service de la dette a permis de réduire le coût du capital et a imprimé un élan à l'activité du secteur privé en général. Ensuite, le climat de l'investissement s'est globalement amélioré – quoique de façon modeste. Un certain nombre de pays ont adopté des mesures pour rendre leur cadre réglementaire plus propice aux affaires. Le secteur financier en particulier a bénéficié d'une prise de distance très nette par rapport à l'interventionnisme direct des pouvoirs publics au profit d'une régulation par le secteur privé. Certains pays d'Afrique subsaharienne ont considérablement amélioré leur classement selon certains indicateurs tels que ceux du rapport *Doing Business* de la Banque mondiale, ou encore l'indice de compétitivité mondiale du Forum économique mondial. Un autre fait positif, qui a contribué à conférer une plus grande visibilité aux pays d'Afrique subsaharienne pour les investisseurs internationaux, est l'accroissement du nombre d'emprunteurs souverains de la région qui sont aujourd'hui notés par une des trois grandes agences de notation.⁷ Enfin, les dix dernières années ont vu s'opérer une nette pacification de l'environnement politique, avec un recul sensible des conflits par rapport aux décennies précédentes. Cela étant, les récents événements au Cameroun, au Kenya et en Afrique du Sud, ainsi que la poursuite des violences politiques au Zimbabwe, rappellent douloureusement la fragilité de certains de ces progrès.

De nombreux pays d'Afrique subsaharienne constatent un net redressement de leur position extérieure et ce, alors même qu'ils sont en pleine campagne d'investissement. Là encore, ce phénomène concerne prioritairement les pays percevant d'importants volumes de recettes en devises, à savoir les pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base. La balance courante des pays producteurs de pétrole continue d'afficher un excédent, même si celui-ci a reculé à 0,7 % du PIB en 2007 (contre 7,1 % en 2006), sous la pression d'investissements massifs en infrastructures en Angola et au Nigeria. Ces pays maintiennent pourtant des niveaux d'épargne élevés, signe que les recettes du pétrole et des autres produits de base sont utilisées avec une relative prudence. De même, les réserves de change continuent d'augmenter et ont atteint 75 milliards d'USD en 2007 (faisant plus que doubler en deux ans), soit l'équivalent de neuf mois de couverture des importations.

La situation des finances publiques s'est généralement redressée dans les pays de la région. En dehors de l'augmentation des rentrées due à la hausse des cours des produits de base, ce redressement traduit l'amélioration de la gestion des recettes et des dépenses publiques et l'allègement de la charge de la dette, fruit des initiatives prises dans ce sens. Les soldes budgétaires des pays d'Afrique subsaharienne sont actuellement positifs (0,7 % du PIB en 2007) et la dette extérieure a reculé à 25 % du PIB en 2007, contre 70 % en 1999. Le redressement des finances publiques, allié au regain d'appétit des investisseurs étrangers pour les marchés d'Afrique subsaharienne, a incité certains emprunteurs souverains à faire appel aux marchés obligataires internationaux. En 2007, trois pays, le Ghana, le Gabon et la République du Congo, y ont eu recours pour la première fois et les émissions obligataires souveraines des pays africains devraient continuer de progresser en 2008 et 2009. Avant que n'éclatent, récemment, des troubles politiques, le Kenya s'apprêtait à lancer une émission obligataire internationale de 300 millions d'USD, tandis que le Nigeria devrait faire de même en 2009, pour un montant d'un milliard d'USD.

Signe de l'amélioration de l'environnement et des vastes opportunités économiques de la région – ainsi que de l'abondance des liquidités sur les marchés des capitaux internationaux pendant la majeure partie de la décennie (jusqu'à la mi-2007) – les mouvements de capitaux privés en direction de la région se sont rapidement développés. En 2007, les apports de capitaux à l'Afrique subsaharienne ont totalisé 53 milliards d'USD, contre 11 milliards d'USD en 2000, détrônant l'aide publique au développement en tant que principale source de financement extérieur. Cette augmentation concerne à égalité tous les types de mouvements de capitaux – investissements de portefeuille, prêts et investissements directs étrangers – même si le volume de l'IED est demeuré à peu près stable, passant de 15 à 21 milliards d'USD ces deux dernières années, tandis que les investissements de portefeuille approchaient 20 milliards d'USD. Les flux d'IED sont dirigés au premier chef vers le secteur minier, mais visent aussi, de plus en plus, le secteur bancaire et les télécommunications.⁸ Les flux de portefeuille vont également

⁷ En 2003, Standard & Poor's et le PNUD ont engagé une initiative conjointe destinée à proposer une notation de risque pays pour la majeure partie des pays africains. Depuis, Fitch a également beaucoup étendu sa notation des emprunteurs souverains dans cette région.

⁸ L'émergence d'investissements transfrontaliers dans le secteur bancaire est un phénomène nouveau. Ainsi, l'Afrique du Sud a fait quelques « incursions » dans des pays voisins, mais s'aventure aussi plus au nord, au Ghana

vers les marchés d'actions africains, qui réussissent très bien depuis 2005. L'Afrique du Sud et le Nigeria sont les principales destinations : la première a attiré 88 % des investissements de portefeuille, et les deux confondus ont accueilli 47 % de l'IED total.⁹

Malgré les réussites de ces dernières années, les progrès sont pour l'instant modestes et les difficultés à résoudre demeurent énormes. La pauvreté reste un phénomène généralisé et seuls quelques pays semblent en bonne voie pour réaliser les Objectifs du millénaire pour le développement. Quoiqu'orienté à la baisse, le nombre d'États en faillite en Afrique subsaharienne reste élevé. Ces pays ne sont pas parvenus à profiter de la relance économique en cours, assombrissant un peu plus leurs perspectives économiques. Plus généralement, la nécessité de réformes en profondeur demeure impérieuse. Les pays d'Afrique subsaharienne continuent d'occuper en masse les derniers rangs du classement selon certains indicateurs tels que ceux du rapport *Doing Business* de la Banque mondiale ou encore l'indice de perception de la corruption de Transparency International. La faiblesse du niveau de développement humain et des infrastructures continue de faire obstacle à de nouveaux gains de productivité. En revanche, si cet environnement difficile va incontestablement continuer de peser sur les perspectives à court et moyen terme, la crise internationale ne devrait guère freiner la dynamique actuelle de la croissance en Afrique subsaharienne – aussi longtemps que la croissance chez les principaux partenaires commerciaux de la région demeurera conforme aux prévisions courantes.

5 Économies des Caraïbes et du Pacifique

Tableau 3 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays des Caraïbes et du Pacifique

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Caraïbes (1)	6,0	7,8	5,7	4,4	7,5	7,9	6,8	8,1	0,4	-0,3	-2,0	-2,1	-1,3	-1,5	-1,0	-0,8
Pacifique (2)	3,6	2,9	8,3	4,9	2,3	2,9	2,7	4,8	4,0	3,4	6,3	7,3	5,9	11,7	11,8	11,2

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. (1) Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Sainte-Lucie, Suriname, Trinidad-et-Tobago. (2) Fidji, Kiribati, Papouasie-Nouvelle-Guinée, îles Salomon, Samoa, Timor Leste, Tonga.

Les performances macroéconomiques des pays des Caraïbes en 2007 ont été inégales. La croissance économique globale de la région est restée solide, à 5,7 %. Forts d'une croissance de 6,8 % et 5,9 % respectivement, le Suriname et Trinidad-et-Tobago ont enregistré l'expansion la plus forte de la région. L'activité économique y est sous-tendue par un environnement extérieur favorable, par la construction privée et par les exportations énergétiques depuis Trinidad-et-Tobago. En 2008, la croissance devrait revenir à un taux plus modéré de 4,6 %, car les turbulences de l'économie mondiale pourraient tempérer l'activité touristique et économique.

Après une période d'assainissement des finances publiques soutenu par des réformes et par le dynamisme de l'économie, le déficit budgétaire moyen de la région est retombé de 1,5 % à 1 % du PIB entre 2006 et 2007, et devrait poursuivre sur cette voie pour descendre à 0,8 % du PIB en 2008. Les premières réussites en matière d'assainissement budgétaire, alliées au réaménagement de la dette dans certains pays (Belize, Dominique et Grenade), ont permis de réduire le ratio de la dette publique de la région d'environ 12 % du PIB entre 2002 et 2007. Cependant, le ratio moyen demeure tout de même supérieur à 80 % du PIB et à plus de 100 % du PIB dans les États de l'Union monétaire des Caraïbes orientales (UMCO). Les gouvernements de la région continuent d'affirmer leur détermination à baisser leur niveau d'endettement à moyen terme.

En revanche, les importations liées à la construction hôtelière et la hausse des coûts énergétiques ont contribué à creuser le déficit de la balance courante de la région. Celui-ci a atteint 2 % du PIB en 2007, contre 0,3 % en 2006. La République dominicaine, la Dominique et les Bahamas enregistrent un déficit de leur balance courante à plus de 20 % du PIB, la Jamaïque leur emboitant le pas avec un déficit égal à 14,5 % de son PIB. Ces déficits ont été en grande partie financés par l'IED, mais leur ampleur met en relief les risques auxquels est confrontée la région et sa dépendance à l'égard des mouvements de

ou au Nigeria par exemple. De même, certaines banques nigérianes ont investi sur d'autres marchés d'Afrique occidentale.

⁹ Voir *Perspectives économiques régionales : l'Afrique subsaharienne*, FMI, avril 2008.

capitaux. Trinidad-et-Tobago, seul grand pays exportateur de pétrole de la région, maintient un fort excédent de sa balance courante, de 20 % en 2007.

En 2007, les économies de la région Pacifique ont connu une progression de 7 %, imputable en partie à la hausse des prix des produits de base. La Papouasie-Nouvelle-Guinée a réussi à surmonter sa crise budgétaire et sa balance courante est en excédent grâce à l'essor du secteur minier. Après l'effondrement de leur économie, les îles Salomon renouent avec une croissance dynamique, alliée à un excédent du budget de l'État et à une dette publique en recul rapide.

Alimentée par la hausse des prix des combustibles importés, l'inflation demeure une préoccupation, même si son taux en 2007 a reculé à 2,4 %, contre 2,7 % en 2006. Les deux pays les plus directement touchés sont les îles Salomon et Samoa, avec un taux d'inflation respectif de 6,3 % et 6 % en 2007. Cette inflation élevée s'explique par la flambée des cours du pétrole, mais aussi par le développement rapide du crédit dans les deux pays et par une demande que stimulent d'importants transferts privés. Il reste que la hausse des prix alimentaires et des produits de base devrait entraîner une remontée de l'inflation à 4,8 % en 2008.

Compte tenu de l'étroitesse de leur structure de production, les îles du Pacifique sont toutes dépendantes des importations de biens, principalement en provenance d'Australie et de Nouvelle-Zélande. Exception faite de la Papouasie-Nouvelle-Guinée, les déficits commerciaux sont une constante de la balance des paiements de ces pays. Les transferts privés et les envois de fonds des travailleurs émigrés jouent un rôle non négligeable pour compenser ces déficits commerciaux, notamment à Samoa et à Tonga. Plus généralement, les transferts publics assurent une aide conséquente dans toute la région. Du fait du niveau élevé des prix des produits de base, l'excédent de la balance courante de la Papouasie-Nouvelle-Guinée augmente sans cesse et a atteint 4,3 % du PIB en 2007. De même, les revenus substantiels tirés du pétrole et du gaz ont conduit à un excédent non négligeable de la balance courante du Timor Leste, qui a atteint 150 % du PIB en 2007 et devrait croître encore, pour s'établir à 172 % du PIB en 2008. En revanche, les îles Fidji enregistrent un lourd déficit de leur balance courante (14,8 % du PIB en 2007, avec une hausse prévisible à 18 % du PIB en 2008), la demande intérieure ayant eu un effet d'entraînement sur les importations tandis que les résultats à l'exportation sont décevants depuis que le pays a perdu, il y a peu, son accès préférentiel à certains marchés d'exportation (textile, sucre).

En matière budgétaire, la Papouasie-Nouvelle-Guinée enregistre en 2007 un excédent pour la troisième année consécutive (6 % du PIB). Toutefois, le déficit sous-jacent lié à l'activité non minière s'est à nouveau creusé sous l'effet de la hausse des dépenses et de la diminution des recettes fiscales hors activité minière (diminution qui est en grande partie imputable à la réduction progressive de l'impôt sur le revenu des personnes physiques). Au Timor Leste, les dépenses publiques ont augmenté brutalement en raison de programmes d'aide d'urgence, de travaux de remise en état et de subventions à décaissement rapide en faveur des populations rurales. Malgré cela, les redevances d'exploitation pétrolière ont poussé les excédents budgétaires à 169 % du PIB en 2007, chiffre qui devrait se maintenir, peu ou prou, à 167 % du PIB en 2008. Aux Fidji, les pouvoirs publics ont réaffirmé, dans leur cadre de politique générale pour 2007, leur intention de réduire à moyen terme le déficit – qui s'est établi à 0,1 % du PIB en 2007. Le but visé est d'alléger la charge de la dette, qui se situe actuellement à 55 % du PIB. La dette extérieure équivaut à 18,5 % du PIB.

La poursuite des réformes structurelles demeure indispensable pour de nouveaux gains de croissance. Il reste beaucoup à faire pour éliminer les obstacles au développement économique. L'investissement des entreprises reste entravé par des problèmes liés au régime de propriété, à l'accès au foncier et à l'utilisation des terres. Ces difficultés sont particulièrement préjudiciables à l'investissement privé étranger, notamment dans les secteurs non miniers.

6 Amérique latine

Tableau 4 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays d'Amérique latine

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Amérique latine	4,6	5,4	5,6	4,4	6,4	5,3	5,5	6,7	1,4	1,6	0,6	-0,3	-1,3	-1,1	-1,4	-1,6
Amérique centrale (2)	4,7	6,3	6,5	4,7	8,3	6,5	6,7	8,4	-5,0	-4,9	-6,8	-7,6	-2,3	-0,9	-0,3	-1,3
Pays andins (3)	6,9	7,1	6,9	5,2	6,7	6,2	8,0	10,9	5,3	5,6	3,6	1,8	2,2	1,8	0,6	-0,8
Argentine	9,2	8,5	8,7	7,0	9,6	10,9	8,8	9,2	2,0	2,5	1,1	0,4	-2,0	-1,2	-2,4	-0,7
Brésil	3,2	3,8	5,4	4,8	6,9	4,2	3,6	4,8	1,6	1,3	0,3	-0,7	-3,0	-3,0	-2,3	-2,1
Mexique	2,8	4,8	3,3	2,0	4,0	3,6	4,0	3,8	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,5	-0,7	-1,8	-2,0

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. (1) Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Équateur, El Salvador, Guatemala, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, Uruguay, Venezuela ; (2) Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama ; (3) Chili, Colombie, Équateur, Pérou, Venezuela

Les économies d'Amérique latine ont affiché de solides performances en 2007. Prenant appui sur le renforcement de la demande intérieure en 2005-2006 et sur le maintien d'une demande extérieure robuste, les grandes économies de la région ont réalisé 5,6 % de croissance en 2007 (tableau 4). La croissance a été la plus rapide en Argentine, où le gouvernement a opté pour une politique budgétaire très expansionniste en cette année d'élection présidentielle et stimulé un peu plus encore une économie déjà en forte croissance. Au Mexique, l'expansion économique a ralenti sous l'effet d'une nette décélération du rythme des exportations.

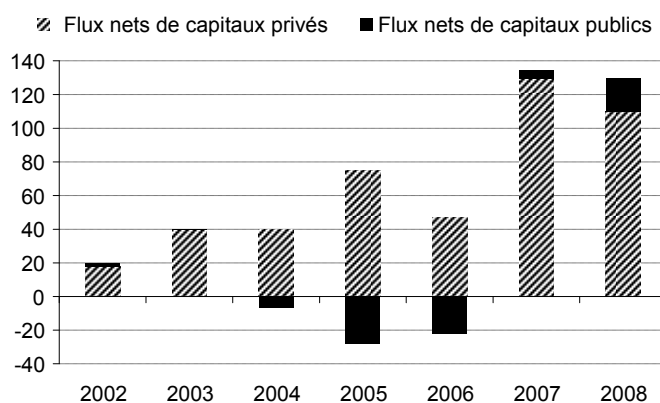
L'accroissement rapide des recettes budgétaires en 2007, en grande partie imputable à des facteurs cycliques et aux prix des produits de base, a aidé les États à maintenir de solides finances publiques. Dans de nombreux pays d'Amérique latine, la consolidation de la situation budgétaire, alliée à une gestion compétente et rigoureuse du passif, a contribué à ramener la dette du secteur public à des niveaux plus gérables et à atténuer les risques de change et de refinancement. Pour l'ensemble de la région, le ratio dette publique/PIB a reculé de 44,5 % en 2006 à 43,4 % en 2007.

Le durcissement des contraintes de capacité, conjugué au renchérissement des prix alimentaires mondiaux, a fait progresser l'inflation qui passe de 5,3 % en 2006 à 5,5 % en 2007 en moyenne régionale. L'inflation en Argentine et au Venezuela, où les politiques macroéconomiques demeurent très accommodantes malgré une croissance rapide, se situe bien au-dessus de la moyenne régionale. Les autorités de ces deux pays continuent de recourir au contrôle des prix pour tenter de juguler l'inflation officielle, ce qui engendre d'importantes distorsions.

Malgré la récente détérioration de la situation des marchés financiers mondiaux, l'abondance des liquidités au premier semestre de 2007, associée au renforcement des politiques macroéconomiques et à l'amélioration des fondamentaux, a favorisé, sur l'ensemble de l'année, un accroissement de 147 % des flux nets de capitaux privés en direction de la région, qui sont passés de 46,8 milliards d'USD en 2006 à 129,4 milliards en 2007. Les capitaux privés constituent l'essentiel de ces flux nets (graphique 12).

L'excédent de la balance courante de l'Amérique latine, exprimé en proportion du PIB, s'est réduit en 2007, à 0,6 % contre 1,6 % en 2006, en raison d'une diminution de l'excédent de la balance des marchandises et d'un creusement

Graphique 12 : Mouvements de capitaux vers l'Amérique latine



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. En milliards d'USD.

du déficit de la balance des services et des revenus. Dans cette dernière, l'augmentation des versements d'intérêts aux créanciers extérieurs a été partiellement compensée par l'accroissement des transferts nets privés. La progression des revenus issus des envois de fonds des travailleurs émigrés a ralenti, passant de 15 % en moyenne entre 2000 et 2006 à 7 % en 2007, ralentissement largement imputable au déclin de l'activité de construction aux États-Unis. Tandis que l'excédent de la balance courante par rapport au PIB se resserrait en Argentine, au Brésil, au Pérou et au Venezuela, le déficit de cette même balance se creusait au Mexique et en Colombie.

Même si plusieurs indicateurs se sont considérablement améliorés ces dernières années, la pauvreté et les inégalités de revenu demeurent des défis redoutables pour la région et nuisent aux perspectives de prospérité à long terme. À plus long terme cependant, toute stratégie de réduction substantielle de la pauvreté et d'élargissement de la classe moyenne devra, pour réussir, s'appuyer sur une croissance économique solide et sur le développement du capital humain, par des réformes de l'éducation et par des investissements dans la santé et les services.

7 Asie

Tableau 5: Indicateurs macroéconomiques pour les pays asiatiques

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Asie (1)	8,5	9,2	9,3	7,8	3,6	3,9	5,0	5,7	4,2	5,6	6,4	5,1	-1,4	-1,1	-0,1	-1,2
ASEAN 4 (2)	5,1	5,5	6,1	5,7	7,2	8,2	4,0	5,0	2,1	5,2	5,8	4,0	-0,7	-0,4	-0,9	-1,4
NPI (3)	4,8	5,6	5,6	4,0	2,2	1,6	2,2	3,0	5,1	5,2	6,0	4,5	1,7	2,0	3,5	2,0
Chine	10,4	11,1	11,4	9,3	1,8	1,5	4,8	5,9	7,2	9,4	11,1	9,8	-1,3	-0,8	1,1	-0,8
Inde	9,1	9,7	9,2	7,9	4,2	6,2	6,4	5,2	-1,3	-1,1	-1,8	-3,1	-6,9	-6,3	-5,5	-5,5

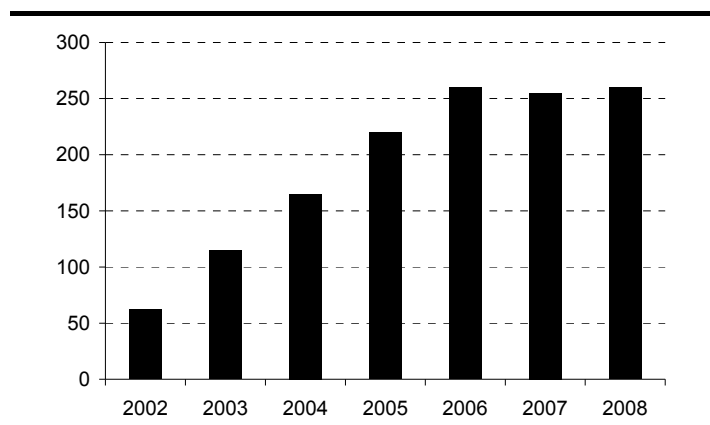
Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. **(1)** Bangladesh, Brunéi, Chine, Corée, Inde, Indonésie, Laos, Malaisie, Mongolie, Népal, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Thaïlande, Vietnam, Yémen ; **(2)** ASEAN 4 : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande ; **(3)** Nouveaux pays industrialisés d'Asie : Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Taiwan

Les grandes économies émergentes d'Asie ont fait preuve d'une formidable capacité à rebondir face aux difficultés soulevées par la tourmente des marchés financiers mondiaux, le fléchissement de la demande des États-Unis et la montée en flèche des prix des produits de base. En 2007, la région a connu une croissance record de 9,3 %, emmenée par les croissances chinoise, de 11,4 %, et indienne, de 9,2 % (tableau 5). La croissance dynamique de la Chine continue d'être tirée par les investissements, tandis qu'en Inde, c'est la demande intérieure qui est le moteur de la croissance. Cependant, dans la logique du ralentissement mondial entraîné par les États-Unis, des signes d'essoufflement de l'activité ont été observés en Asie à la fin de 2007 et au début de 2008. Si la croissance demeure forte et la demande intérieure vigoureuse, certains grands indicateurs d'activité montrent que l'élan se relâche dans la région, qui devrait enregistrer une croissance moyenne de 7,8 % en 2008.

Les pressions inflationnistes s'accroissent dans la majeure partie du continent asiatique et l'inflation a atteint 4,7 en 2007, contre 3,6 % en 2006. L'inflation globale a sensiblement progressé en Inde et en Chine. Elle a également augmenté dans les nouveaux pays industrialisés (Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Taïwan), mais s'est infléchi dans les pays ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande). Dans certains pays, l'appréciation de la monnaie a permis d'amortir l'inflation importée. Dans la plupart des pays de la région, la poussée de l'inflation globale a d'abord résulté de chocs sur les prix alimentaires du côté de l'offre et de la hausse des cours mondiaux des produits de base (là où ces facteurs pouvaient être répercutés), mais l'augmentation des prix est désormais plus générale.

En continuant de croître à plus de 20 % par an pour la troisième année consécutive, les exportations de marchandises restent une source décisive de croissance pour les principaux marchés émergents d'Asie. Les derniers résultats du commerce extérieur demeurent positifs malgré le ralentissement aux États-Unis. La croissance des exportations dans les grandes économies de la région montre des signes de stabilisation, tandis qu'ailleurs la tendance est en hausse depuis quelques mois, ce qui s'explique en partie par le renchérissement des produits de base. S'agissant de leur destination, les exportations vers les États-Unis et l'Union européenne – les deux principaux partenaires commerciaux de l'Asie – ont culminé à la mi-2007. Les importations ont, elles aussi, progressé, même après correction des effets du pétrole. Il n'en demeure pas moins que la forte croissance des exportations de biens et de services, la hausse des revenus des investissements extérieurs en pleine expansion et l'intensité des flux de transferts privés ont donné un coup d'accélérateur à l'excédent de la balance courante, qui, en 2007, atteint 6,4 % du PIB pour l'ensemble de l'Asie, 5,8 % du PIB pour la zone ASEAN-4 et 6 % du PIB pour les NPI.

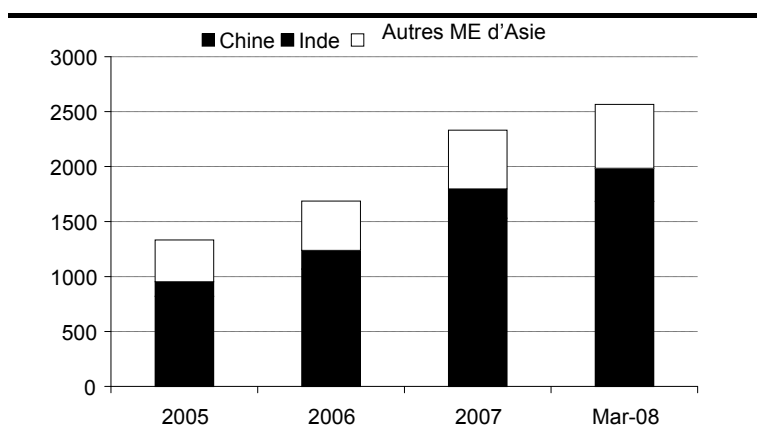
Graphique 13 : Flux nets de capitaux privés vers l'Asie



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. En milliards d'USD pour tous les pays d'Asie recensés au **tableau 5**.

Après avoir quadruplé entre 2002 et 2006, la croissance des flux nets de capitaux privés vers les grands marchés émergents d'Asie a plafonné en 2007 à 255 milliards d'USD environ (graphique 13). Les flux nets de prises de participations directes étrangères ont continué sur leur tendance, à la hausse depuis cinq ans, pour atteindre 116 milliards d'USD en 2007, mais d'importantes cessions d'actions ordinaires par des étrangers ont entraîné pour 36 milliards d'USD de sorties nettes d'investissements de portefeuille, faisant suite à des entrées nettes de même ampleur en 2006.

Graphique 14 : Réserves de change officielles en Asie



Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008. En milliards d'USD. Les autres marchés émergents (ME) d'Asie sont tous les pays d'Asie recensés au **tableau 5**, moins la Chine et l'Inde.

L'excédent de la balance courante et les entrées massives de capitaux ont soutenu la trajectoire ascendante des réserves de change officielles, qui ont ainsi atteint 2 600 milliards en mars 2008, soit un doublement des avoirs par rapport à la fin de 2005 (graphique 14). Une partie de cette augmentation s'explique également par la réévaluation des avoirs en devises hors dollar, sous l'effet de la chute du billet vert. La Chine est créditée aux deux tiers de cette progression des réserves de change de la région sur la dernière année, mais celles-ci ont augmenté dans chaque pays. Si la solidité de la balance des paiements moyenne de l'Asie résulte des fondamentaux sous-jacents, cette augmentation généralisée est bien le reflet d'une stratégie permanente qui vise à contenir l'appréciation des taux de change.

D'une manière générale, les principaux marchés émergents d'Asie sont en bonne posture pour résister à un environnement mondial incertain, moins favorable. La croissance reste solide, cependant que la vigueur de la balance des paiements et l'accumulation de réserves de change atténuent la vulnérabilité de la région aux problèmes de financement extérieurs. La crise financière qui a commencé à la mi-2007

a déclenché une correction des marchés d'actifs dans toute la région, qui n'a eu qu'une incidence modérée sur les économies réelles et dont il est peu probable qu'elle sape la stabilité macroéconomique à moyen terme.

Cependant, la résurgence des réflexes de prudence vis-à-vis des privatisations, des réformes structurelles et de la libéralisation des marchés pourrait contrecarrer de futurs programmes de soutien à la croissance et au développement. De même, si des réformes du secteur financier sont inévitables, la crise du marché des prêts immobiliers aux États-Unis pourrait contribuer à les différer. Enfin, les réticences à autoriser une plus grande souplesse sur les taux de change risquent d'engendrer des distorsions qui peuvent empêcher une économie de réaliser son potentiel.

8 Pays voisins de l'Est

Le niveau élevé des prix des produits de base et la mise en œuvre de politiques macroéconomiques expansionnistes ont étayé la croissance économique continue des pays voisins de l'Est. La croissance du PIB agrégé s'est accélérée, de 8,2 % en 2006 à 8,5 % en 2007. La croissance dans le Caucase du Sud est particulièrement forte et résulte de la montée en puissance de la production de pétrole et de gaz en Azerbaïdjan et de l'achèvement des oléoducs et des gazoducs d'exportation passant par la Géorgie. La progression de la demande est soutenue en outre par de solides apports de capitaux, le développement rapide du crédit et le renchérissement des prix des actifs. En Russie, la consommation demeure le principal moteur de la croissance tandis que l'investissement, qui était à la traîne il y a peu encore, est reparti à la hausse du fait de l'essor de la construction et des dépenses publiques d'équipement. Une reprise particulièrement forte de la production industrielle a été observée en Ukraine, les exportations d'acier et d'autres produits manufacturés ayant bénéficié de l'amélioration récente des termes de l'échange. La croissance a entraîné une augmentation de la demande d'importations dans la région et les déficits de la balance courante des pays importateurs d'énergie se creusent cependant que les excédents des pays exportateurs s'amenuisent.

Tableau 6 : Indicateurs macroéconomiques pour les pays voisins de l'Est

	Croissance du PIB réel (en %)				Inflation (en %)				Balance courante (en % du PIB)				Solde budgétaire (en % du PIB)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Russie	6,4	7,4	8,1	6,8	12,7	9,7	9,0	11,4	11,0	9,5	5,9	5,8	8,2	8,3	7,2	5,2
Caucase du Sud (1)	18,9	23,1	19,6	15,4	7,6	7,6	13,1	15,7	-2,6	6,7	13,0	23,0	0,2	-1,1	0,3	19,3
Europe orientale (2)	3,1	7,7	7,5	6,0	12,7	8,6	11,8	19,0	2,2	-2,4	-4,9	-7,6	-1,8	-0,6	-1,3	-1,5
Pays partenaires de l'Est	6,5	8,2	8,5	6,9	12,1	9,5	9,7	13,1	9,5	8,0	4,8	4,8	6,6	6,9	5,9	4,9

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, avril 2008 ; (1) Azerbaïdjan, République d'Arménie et Géorgie ; (2) Belarus, Ukraine et Moldova.

Les turbulences des marchés financiers ont eu des répercussions sur la plupart des pays voisins de l'Est. Les banques russes et ukrainiennes, par exemple, se sont largement tournées vers les marchés internationaux pour financer le développement rapide de leur activité de prêt intérieure et les écarts de taux sur la dette extérieure se sont creusés. Si le rapport du crédit au PIB demeure relativement faible dans toute la région, le rythme avec lequel le crédit se développe est préoccupant et pourrait avoir du mal à se maintenir. Les banques ne sont guère en mesure d'évaluer la solvabilité des emprunteurs et les sûretés réelles sont exposées aux fluctuations incertaines des cours des produits de base. De surcroît, l'offre de crédit par les banques locales à partir d'emprunts en devises expose le secteur aux variations de change.

La robustesse de la croissance a amplement contribué à éliminer les capacités excédentaires et la progression des salaires s'est accélérée en 2007. Allié à la hausse des prix alimentaires, le phénomène a dopé l'inflation, en particulier vers la fin de l'année. En Russie, l'inflation a été de 9 % en moyenne sur l'année 2007, mais en décembre, elle grimpait à près de 12 %. À cette même date, elle atteignait 17 % en Ukraine et 20 % en Azerbaïdjan. La modération de la croissance de l'économie et le relâchement des prix alimentaires et énergétiques tendraient à alléger les pressions inflationnistes. Cependant, le risque existe que la récente accélération de l'inflation alimente des anticipations et sape ainsi les gains des précédentes mesures pour juguler la hausse des prix. La maîtrise de l'inflation demeure l'un des défis majeurs des politiques publiques.

Dans plusieurs pays de la région, des politiques budgétaires expansionnistes ont eu pour effet de tendre la demande. En Russie, la hausse des dépenses publiques a profité de la fermeté des revenus pétroliers et les tendances actuelles impliqueront probablement un recul du solde budgétaire, qui passerait ainsi d'un excédent de 7,2 % du PIB en 2007 à l'équilibre au cours des prochaines années. En Ukraine, l'accroissement des dépenses publiques dans la perspective des élections de 2007 a été compensé par de solides recettes fiscales et le déficit s'est maintenu à environ 2 % du PIB. En Géorgie, le déficit s'est creusé à 4,7 % du PIB, les dépenses de protection sociale, de défense et d'infrastructure ayant dépassé les recettes dégagées sur les réformes fiscales, les mesures de lutte contre la corruption et les privatisations. Ces tendances budgétaires ont eu un impact non négligeable sur la croissance de la demande dans la région et ont accru les tensions inflationnistes. Un resserrement de la politique budgétaire sera peut-être nécessaire pour éviter la surchauffe. Plus précisément, il faudra mettre en place des politiques de revenu pour contenir la progression des salaires du secteur public, qui est forte dans plusieurs pays, et pour limiter la hausse des salaires minima. Face au regain d'inflation, les autorités monétaires ukrainiennes ont donné un tour de vis à leur politique au second semestre de 2007. La Géorgie et la Russie pourraient avoir à en faire autant et, peut-être, à réévaluer leur taux de change.

À moyen terme, la région demeure vulnérable aux prix du pétrole et des grands produits de base et toute la difficulté résidera dans la diversification par rapport à ces produits. Sur les dernières années, l'investissement reste faible, à environ 20 % du PIB, et se concentre dans les industries extractives et le bâtiment. Les secteurs non énergétiques en Russie ont avancé à pas de géant et se développent actuellement presque deux fois plus vite que le secteur de l'énergie. Même si la production pétrolière russe a retrouvé rapidement des couleurs depuis son passage à vide au milieu des années 90, il est permis de s'interroger sur sa capacité à maintenir son expansion à moyen terme. En Ukraine en revanche, la chimie et la métallurgie, dont le potentiel de création de valeur ajoutée supplémentaire est faible, continuent de dominer l'industrie, tandis que le transport de l'énergie est une source de revenu primordiale pour la Géorgie. Dans toute la région, il faudra améliorer l'environnement des entreprises pour favoriser l'activité du secteur privé et la diversification économique.

DEUXIÈME PARTIE

DÉVELOPPER LA MICROFINANCE SUR UNE PLUS GRANDE ÉCHELLE

1 Introduction

Le secteur de la microfinance connaît actuellement une croissance rapide. Selon les données de Microfinance Information Exchange (MIX), le nombre d'emprunteurs, au niveau mondial, a augmenté de 19 % par an, en moyenne, au cours de la période 2001-2006, tandis que l'encours brut des prêts en portefeuille progressait au rythme de 54 % par an. Les données du MIX couvrent des activités diverses et, dans une large mesure, non réglementées, dont les comptes rendus, établis sur la base du volontariat, sont incomplets. En dépit des incertitudes entourant les données, il est clair, toutefois, que le secteur a connu, ces dernières années, une formidable expansion. Cependant, la taille du secteur de la microfinance reste modeste : on estime que, dans les pays en développement, l'encours global des prêts représente environ 0,25 % du PIB et que le taux global de pénétration (mesuré par le nombre de clients rapporté à l'ensemble de la population) est d'environ 1 %, bien que ce ratio soit nettement plus élevé dans certains pays.

Pour les défenseurs de la microfinance, la taille modeste du secteur et les faibles taux de pénétration laissent entrevoir des possibilités futures. Le secteur de la microfinance doit continuer de grandir pour réaliser son potentiel, faire reculer la pauvreté au travers de la création d'entreprises et d'emplois et contribuer à la réalisation des Objectifs du Millénaire pour le développement. L'expression *développement sur une plus grande échelle* a été largement utilisée dans le contexte d'initiatives humanitaires cherchant à appliquer un programme pilote réussi à une population plus large. Ainsi, pour Jeffrey Sachs¹⁰, la révolution verte en Asie est un exemple d'application de techniques nouvelles (des variétés de cultures à haut rendement) à une échelle suffisamment vaste pour avoir un impact économique majeur aux niveaux national et régional. La microfinance semble devoir se prêter à ce genre de développement sur une plus grande échelle grâce à l'appui et aux subventions du secteur public, ou au soutien d'investisseurs privés et à l'intermédiation de l'épargne. La microfinance est un outil de développement économique qui offre une solution locale ou, tout au moins, une solution qui peut être assimilée rapidement, après une période relativement courte de soutien externe. Dès lors que les institutions de microfinance (IMF) deviennent des entités viables sur le plan financier, l'accès aux financements commerciaux permet un déploiement rapide du programme. De plus, s'il est correctement ciblé, l'accès au crédit permet d'éliminer ce qui serait, en son absence, un obstacle pour les microentrepreneurs et permet à ceux-ci d'accroître leurs revenus et de réduire la pauvreté grâce à leurs propres efforts. De cette manière, l'accès au financement peut éviter de nombreux pièges associés au recours accru à l'aide et les contraintes qui en découlent (rendements décroissants et frais généraux de planification).

Toutefois, le potentiel de la microfinance a probablement été exagéré. En dépit de nombreuses études, il reste difficile de fournir des preuves irréfutables de son impact économique et social, et de plus en plus de publications expriment des doutes sur les affirmations les plus extravagantes des champions de la microfinance. Cette mise en question ne souligne pas seulement les écueils inhérents à l'évaluation de l'incidence de la microfinance, mais traduit également des préoccupations d'ordre plus général. L'expression *dérive de la mission* est souvent utilisée dans la littérature pour faire référence à l'idée, largement répandue, selon laquelle les IMF, en cherchant à étendre leurs opérations, perdent de vue leurs objectifs sociaux initiaux et, se concentrant progressivement sur des objectifs commerciaux, reportent leur attention sur une clientèle plus aisée. Ainsi, dans « *What's Wrong with Microfinance* » (2007)¹¹, les auteurs s'interrogent sur les coûts d'opportunité et les éventuels effets négatifs de l'activité ; l'étude « *Microfinance Banana Skins* » (2008)¹² examine les préoccupations du secteur lui-même sur diverses questions, dont la gouvernance ; enfin, « *Finance for All ?* »¹³ exprime des doutes sur l'utilisation des subventions pour soutenir le crédit, de préférence à d'autres instruments tels que l'épargne et les systèmes de transfert de fonds.

¹⁰ Sachs, *The End of Poverty*, Penguin 2005.

¹¹ Dichter et Harper, *What's Wrong with Microfinance*, Intermediate Technology Publications, Warwickshire, 2007.

¹² Centre for the Study of Financial Innovation, *Microfinance Banana Skins 2008, Risk in a Booming Industry*, CGAP, 2008.

¹³ Banque mondiale, *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access*, 2008.

La présente section se propose d'étudier la possibilité de développer la microfinance sur une plus grande échelle. La discussion s'appuie sur des données récentes concernant la performance du secteur et sur un tour d'horizon des travaux dans ce domaine. L'exposé est structuré comme suit : le point 2 examine les évolutions récentes et le statut actuel du secteur ; le point 3 passe en revue certaines publications récentes traitant des défaillances du marché et expose la raison d'être fondamentale de l'intervention de la microfinance. Les difficultés et les questions que pose l'évaluation de l'incidence de la microfinance sont décrites au point 4. Les questions relatives à la viabilité du secteur sont abordées au point 5, tandis que le point 6 traite des évolutions récentes en ce qui concerne le financement du secteur. L'on trouvera, au point 7, des observations de conclusion.

2 Statut du secteur

L'histoire de la microfinance moderne commence en 1976, au Bangladesh, avec un prêt de 27 USD accordé par Mohammad Yunus à un groupe de fabricants de chaises. Ceux-ci avaient contracté leur emprunt précédent auprès d'un prêteur classique à des conditions qui les obligeaient à lui vendre toute leur production à des prix couvrant à peine les coûts de production et les cantonnaient dans une situation de dépendance et de pauvreté. Bien que ce prêt initial n'ait jamais été remboursé, M. Yunus continua de développer une activité qui vit la création, en 1983, de la Grameen Bank et qui prospéra jusqu'à compter, en 2006, 6,7 millions de clients, soit quelque 14 % de la population du Bangladesh. Le modèle économique repose sur le concept de prêts accordés à des groupes de femmes qui se portent caution mutuellement, l'emprunteur remboursant presque toujours son prêt en raison de la pression sociale qui s'exerce au sein du groupe¹⁴. Dès le début, l'activité de crédit de la Grameen Bank a combiné les prêts et l'épargne obligatoire et volontaire. L'offre de produits s'est étoffée au fil du temps et, en particulier, les nouveaux prêts proposent davantage de souplesse dans l'échelonnement des remboursements afin de tenir compte de l'évolution de la situation du client. La Grameen Bank a enregistré des bénéfices (qui sont redistribués à ses clients) chaque année, sauf celles qui ont connu des inondations dévastatrices.

Tableau 1 : Caractéristiques de quatre institutions de microfinance

	Grameen, Bangladesh (31 déc. 2006)	Banco Sol, Bolivie (31 déc. 2007)	Compartamos, Mexique (31 déc. 2007)	Al Amana, Maroc (31 déc. 2007)
Date de fondation	1983	1992	1990	1997
Nombre d'emprunteurs	6 707 000	121 207	837 743	481 303
Nombre d'épargnants	6 707 000	169 507	2 749	-
Taille moyenne des prêts (USD)	79	1 724	450	636
Pourcentage de femmes parmi les emprunteurs	96 %	46 %	98 %	48 %
Prêts de groupe ?	Oui	Oui	Oui	Oui
Sûreté réelle exigée ?	Non	Non	Non	Non
Pourcentage des prêts en portefeuille accusant des retards de plus de 30 jours (1)	2,8 %	1,0 %	2,7 %	0,9 %
Rendement des fonds propres	22,1 %	32,7 %	45,7 %	23,5 %
Rendement de l'actif	2,4 %	3,2 %	20,0 %	4,1 %
Autosuffisance opérationnelle (2)	116 %	127 %	176 %	127 %

Notes : (1) Prêts en portefeuille accusant des retards de plus de 30 jours / encours brut des prêts en portefeuille

(2) Produits financiers (total) / (frais financiers + dotation aux provisions pour pertes sur prêts + charges d'exploitation)

Source : Sengupta et Aubuchon (2008)¹⁵ et Mix Market.

¹⁴ Dans leur article « The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice », *Journal of Development Economics* 60 (1): 19-228, 1999, Ghatak M. et T. Guinnane remarquent que, dans un marché en croissance rapide, les taux élevés de remboursement dont il est fait état peuvent prêter à confusion parce qu'ils comparent les défauts de remboursement sur des prêts antérieurs à l'encours actuel. Qui plus est, la fiabilité et la cohérence des estimations de remboursement posent problème, de manière générale, dans la mesure où le recouvrement auprès d'autres membres du groupe ou la reprise de possession du bien pour couvrir le remboursement ne sont pas comptabilisés comme des défauts de paiement.

¹⁵ R. Sengupta et C.P. Aubuchon, « The Microfinance Revolution: An Overview », *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, 90(1), pp 9-30, janvier-février 2008.

L'action de la Grameen Bank a été consacrée par l'attribution, en 2006, du prix Nobel de la paix à Mohammad Yunus. L'une des mesures de la réussite de la Grameen Bank est sa capacité à accéder au financement externe tout en maintenant ses taux d'intérêt suffisamment bas pour proposer des prêts financièrement abordables à la population pauvre. La banque bénéficie du soutien de particuliers fortunés et jouit d'une subvention implicite en ce qu'elle n'est pas tenue d'assurer un rendement sur le capital investi. Mais des taux de remboursement élevés lui permettent aussi d'accéder aux financements internationaux. En outre, l'accès au financement local au travers du système bancaire et de l'intermédiation de l'épargne locale la rend largement autosuffisante pour ce qui est de la couverture des charges d'exploitation.

Le Bangladesh a constitué un exemple pour le développement de la microfinance dans de nombreuses autres régions du monde. Le modèle d'activité qui consiste à accorder des prêts à des groupes de personnes a souvent été reproduit avec succès, parfois avec l'assistance de la Grameen Bank elle-même, sous forme de conseils explicites et de programmes de formation. Toutefois, d'autres modèles économiques sont également appliqués, notamment des modèles privilégiant les prêts individuels, les prêts à la consommation, les prêts aux PME ou encore des services d'épargne. Le montant des prêts consentis varie sensiblement d'un programme à l'autre. Ainsi, les entités s'inspirant du modèle de la Grameen Bank, qui cible les plus démunis, prêtent en moyenne moins de 100 USD, tandis que les prêts de plus de 1 500 USD accordés, par exemple, par Banco Sol s'adressent à une clientèle beaucoup plus aisée et comptant davantage de PME. Cette diversité¹⁶ fait qu'il est difficile de dresser un tableau d'ensemble du secteur et sous-tend la controverse autour des retombées positives de la microfinance. Les exemples suivants illustrent la diversité du secteur, et le tableau 1 présente des comparaisons avec la Grameen Bank.

- À l'origine, Banco Sol était une ONG (PRODEM) spécialisée dans l'octroi de prêts à des groupes de microentrepreneurs, auxquels elle offrait des produits semblables à ceux de la Grameen Bank. Ayant acquis le statut de banque commerciale en 1992, Banco Sol propose à présent une variété de produits, y compris des produits d'épargne, des instruments de crédit, des assurances et des prêts au logement. À la différence de la Grameen Bank, Banco Sol vise à réaliser des profits et la lutte contre la pauvreté n'est, pour elle, qu'un objectif secondaire. Alors que la Grameen Bank mène des *activités sociales*, définies par Mohammad Yunus comme des activités qui n'ont pas pour but de générer des profits ou de distribuer des dividendes, le potentiel du secteur a également attiré des entreprises cherchant à maximiser leurs gains, ce qui soulève des questions quant à la réglementation et à la protection du consommateur.
- Compartamos a été l'une des premières IMF à émettre des obligations, cotées à la Bourse de Mexico dès 2002, et sa première émission obligataire s'est vu attribuer la note mxA (l'équivalent de AA pour les émetteurs mexicains) par S&P. Après avoir acquis le statut de banque commerciale en 2006, Compartamos a étendu sa gamme de produits et propose désormais des instruments d'épargne et d'autres services bancaires en sus de son offre de crédits. Compartamos a récemment émis un cinquième emprunt obligataire ; cette émission, pour laquelle la demande a été trois fois supérieure à l'offre, a été souscrite à 70 % par des investisseurs institutionnels. L'accès au marché obligataire privé a permis à Compartamos d'exercer ses activités sans le soutien de subventions pendant plus d'une décennie et d'améliorer les services offerts à sa clientèle, y compris l'octroi d'une assurance vie à tous ses emprunteurs. Ce succès commercial et les importants rendements qu'il a générés (l'introduction en Bourse a valorisé la société à près de 13 fois sa valeur comptable) ont suscité dans les médias un vaste débat autour des questions que pose, sur le plan éthique, une activité qui dégage des profits sur des emprunts contractés par une population pauvre.

¹⁶ La microfinance n'est pas limitée aux pays en développement. L'Enterprise Development Group, basé à Washington, DC, offre des services de microfinance aux États-Unis et met actuellement en place des activités analogues à celles de la Grameen Bank, pour desservir la population économiquement marginalisée de New York.

Tableau 2 : Indicateurs de la microfinance par régions – 2006

	Asie de l'Est, Pacifique	Europe, Asie centrale	Amérique Latine, Caraïbes	Moyen-Orient, Afrique du Nord	Asie du Sud	Afrique	Toutes régions
Nombre d'IMF	131	202	272	41	202	190	1 038
Millions d'emprunteurs	10,5	1,8	9,3	1,7	29,8	4,8	57,9
Millions d'épargnants volontaires	32,3	2,7	6,9	0	18,6	7,2	67,7
Encours moyen des prêts (USD)	534	2 581	1 126	520	137	617	1 031
Charges d'exploitation en % de l'encours brut moyen du portefeuille de prêts	28 %	21 %	30 %	23 %	22 %	44 %	29 %
Rendement de l'actif – moyenne	-1,1 %	2,8 %	0,6 %	-1,9 %	-3,5 %	-6,5 %	-1,4 %
Rendement de l'actif – médiane	1,4 %	2,7 %	2,0 %	0,5 %	0,4 %	-1,8 %	1,1 %
Part du portefeuille accusant des retards de plus de 30 jours	7,1 %	3,2 %	5,8 %	7,6 %	3,8 %	9,4 %	5,7 %

Source : Microfinance Information Exchange

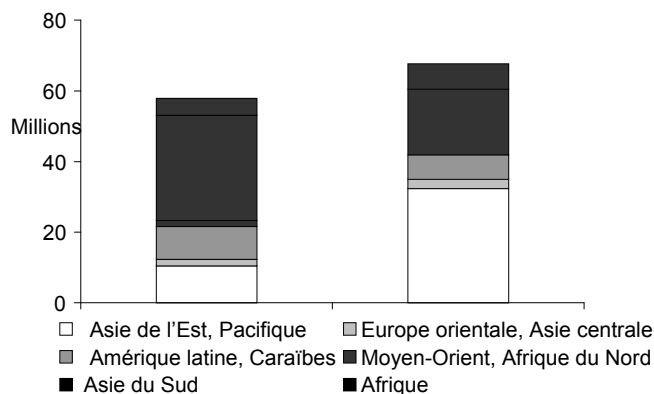
- Al Amana occupe une position de premier plan au Maroc. La réglementation bancaire nationale ne permettant pas aux IMF de recevoir des dépôts, Al Amana, à l'instar de la plupart des IMF dans la région méditerranéenne, ne peut proposer des comptes d'épargne. Al Amana ne cherche pas à maximiser ses profits et exerce ses activités dans un environnement où, par comparaison avec l'Asie du Sud, le niveau du PIB par habitant est relativement élevé et la pauvreté peu répandue. Tandis que la Grameen Bank, par exemple, se fixe des objectifs spécifiques de soutien aux populations pauvres, Al Amana met l'accent sur l'inclusion des groupes marginaux dans les circuits officiels de l'économie. L'institution a connu un développement rapide ces dernières années et le nombre d'emprunteurs est passé de 78 000 en 2002 à 481 000 à la fin de 2007 ; dans le même temps, elle a réorienté son activité vers une clientèle moins démunie, tandis que le montant moyen des prêts augmentait, passant de 200 USD à 636 USD. Bien qu'Al Amana ait été créée, à l'origine, grâce à des dons, la viabilité de son activité lui a permis d'accéder aux financements des banques marocaines et des institutions financières étrangères. Dans son rapport annuel, Al Amana indique avoir ramené le coût moyen de son financement de 5,5 % à 5,3 % entre 2005 et 2006.

La diversité du secteur de la microfinance se constate également, au niveau national et régional, dans les types de services fournis et les taux de pénétration du marché. S'il est vrai qu'à l'échelle mondiale, le secteur compte davantage d'épargnants que d'emprunteurs (voir le graphique 1), cette caractéristique s'explique, en grande partie, par le fait qu'en Asie du Sud-Est et en Afrique subsaharienne, le développement du secteur s'est appuyé sur l'épargne. Dans d'autres régions, c'est surtout par l'activité de crédit que le secteur s'est développé, notamment du fait que, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, par exemple, la réglementation bancaire ne permet généralement pas aux IMF d'offrir des comptes d'épargne. La pénétration du marché varie, elle aussi, d'une région à l'autre (voir le graphique 2) et l'on peut y lire des indications générales sur le degré de saturation des différents marchés. Par exemple, la microfinance ne s'est développée que relativement tard dans les pays de la FEMIP où, à l'exception du Maroc, les taux de pénétration sont faibles. Cependant, les statistiques des taux de pénétration traduisent également des différences dans la taille relative des marchés de microfinance et dans l'intensité de la concurrence qu'exercent les banques. Au Maroc, pays à revenu intermédiaire doté d'un système financier relativement perfectionné, le taux de pénétration (environ 2 % de la population) implique un niveau beaucoup plus élevé de saturation du marché potentiel de la microfinance que les taux de pénétration pourtant similaires observés dans des pays tels que le Malawi et le Togo où une proportion plus élevée de la population n'a pas accès aux financements classiques.

3 Fonctionnement de la microfinance

Le fonctionnement de la microfinance repose sur la mise en œuvre de mécanismes qui attaquent les carences du marché à leur racine. Par exemple, le modèle d'activité consistant à accorder des prêts à des groupes de personnes (« prêts de groupe ») assure un contrôle et une sélection par des personnes qui ont accès aux informations pertinentes spécifiques à l'entreprise. Le respect des obligations de remboursement est assuré par une combinaison de facteurs : l'élément incitatif que représente la possibilité d'accéder progressivement à des prêts plus importants, l'épargne obligatoire et la pression sociale s'exerçant au sein du groupe. L'offre abondante de crédit, l'importance de la demande et les taux élevés de remboursement qui sont constatés¹⁷ témoignent de l'efficacité de ces mécanismes incitatifs. Le modèle des prêts de groupe a donc permis l'émergence d'un marché du crédit qui fonctionne et qui pallie la plupart des carences du marché.

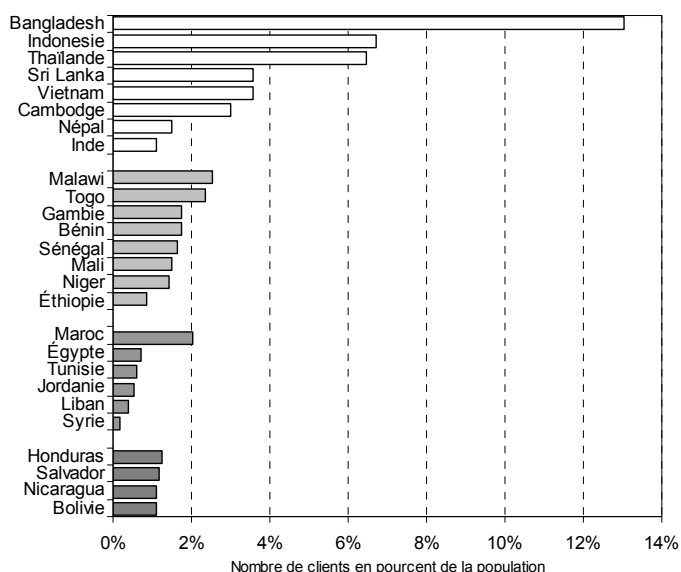
Graphique 1 : Nombre de clients du secteur de la microfinance



Sources : MixMarket, Banque mondiale, Sanabel, études du Fonds d'assistance technique et du Fonds fiduciaire de la FEMIP

¹⁷ Plusieurs études ont proposé des explications du fonctionnement des prêts de groupe, soulignant l'importance des questions de risque subjectif (Stiglitz 1990, « Peer Monitoring and Credit markets », *World Bank Economic Review*, 4(3):351-366), de sélection adverse (Ghatak 1999, « Group Lending, Local Information and Peer Selection », *Journal of Development Economics*, 60(1):27-50) et d'exécution du contrat (Besley et Coate 1995, « Group Lending Repayment Incentives and Social Collateral », *Journal of Development Economics*, 46(1):1-18). Dans une récente étude des prêts de groupe en Thaïlande, Ahlin et Towshend (« Using Repayment Data to Test across Models of Joint Liability Lending », *Economic Journal* 117 (517), F11-F51, 2007) ont conclu qu'à mesure que les marchés de microfinance gagnent en maturité, la contrainte limitant leur développement tend à évoluer, passant progressivement de questions d'exécution des contrats à des problèmes plus subtils d'information et de sélection.

Graphique 2 : Pénétration du marché



Sources : MixMarket, Banque mondiale, Sanabel, études d'assistance technique et du Fonds fiduciaire de la FEMIP

Toutefois, ce modèle d'activité n'est pas le meilleur instrument pour tous les clients de la microfinance. Le passage qu'ont opéré plusieurs IMF du modèle des prêts de groupe à un modèle basé sur des prêts individuels a mis en évidence les mérites comparés des deux modèles. Aux Philippines¹⁸, le passage aux prêts individuels n'a pas fait baisser le taux de remboursement des prêts existants. Qui plus est, cette réorientation a beaucoup contribué à la croissance de la microfinance en attirant de nouveaux clients que dissuadaient jusqu'alors l'effet de pression sociale associé aux prêts de groupe et les risques liés à la souscription d'engagements conjoints.

Pour certains clients, la disponibilité de produits d'épargne est plus importante que l'offre d'instruments de crédit. Par exemple, les ménages pauvres dont les revenus sont instables risquent de se retrouver dans une situation très grave en cas de faillite de leur entreprise. Ce risque les empêche de prendre des initiatives innovantes qui pourraient briser le cycle de la pauvreté et de la croissance anémique¹⁹. Il peut être moins coûteux de lisser la consommation – afin de faire face aux risques sous-jacents – par l'épargne que par l'emprunt et, en temps de crise, l'assurance peut être préférable à l'accès au crédit. Des données récentes montrant que la demande de crédit diminue lorsque des instruments d'épargne sont mis à disposition corroborent ces arguments économiques²⁰. En outre, l'épargne permet d'accumuler des actifs sur le long terme. Cette accumulation facilite le développement de l'entreprise et contribue grandement à la croissance économique²¹.

Le coût élevé des transactions est souvent cité comme un obstacle à l'élargissement de la population desservie. Dans les zones reculées, les IMF qui cherchent à couvrir leurs charges d'exploitation sont obligées de répercuter, sous la forme de taux d'intérêt élevés, le coût lié à l'octroi de prêts de faible montant. Toutefois, deux séries d'études empiriques tendent à montrer que cet obstacle n'est peut-être pas aussi redoutable qu'il n'y paraît. Premièrement, des études de cas menées au Sri Lanka²² et au Mexique²³ montrent qu'en règle générale, les microentreprises dégagent des rendements élevés qui peuvent même, parfois, dépasser 10 % par mois. Ensuite, des observations réalisées à Dhaka²⁴ et en Afrique du Sud²⁵ suggèrent que l'élasticité de la demande de crédit est faible. Ensemble, ces constats laissent penser que les taux d'intérêt élevés ne font pas nécessairement obstacle à la croissance du secteur de la microfinance.

¹⁸ Giné et Karlan (2006), « Group vs Individual Liability: A Field Experiment in the Philippines », *Policy Research Working Paper* 4008, Banque mondiale.

¹⁹ Dercon, S, T Bold, et C Calvo (2008), « Insurance for the Poor? », *Global Poverty Research Group*, GPRG-WPS-073, <http://www.gprp.org/>.

²⁰ Ashraf, Karlan et Yin (2006), « Deposit Collectors », *Advances in Economic Analysis and Policy* 6(2):1483-83.

²¹ Dans leur article « Can Micro-credit bring Development? », *Journal of Development Economics* 86:1-21, 2007, C. Ahlin et N. Jiang développent la théorie de l'équilibre à long terme qui tend à montrer que la pérennité de l'impact du microcrédit est liée à la disponibilité simultanée de produits qui favorisent la microépargne.

²² DeMel, McKensie et Woodruff (2007) « Returns to Capital in Microenterprises: Evidence from a Field Experiment », *Policy Research Paper* 4230, Banque mondiale.

²³ McKensie et Woodruff (2007) « Experimental Evidence on Returns to Capital and Access to Finance in Mexico », *Working Paper*, Banque mondiale.

²⁴ Dehejia, Montgomery et Morduch (2005), « Do Interest Rates Matter? Credit Demand in the Dhaka Slums », *Working Paper*, New York University.

²⁵ Karlan et Zinman (publication à venir), « Credit Elasticities in Less Developed Countries: Implications for Microfinance », *American Economic Review*.

Quoiqu'il en soit, l'introduction de nouvelles technologies réduit le coût des transferts d'argent ; or des services de transfert de fonds plus abordables présentent d'importantes synergies avec quasiment toutes les autres activités de la microfinance et pourraient donc en renforcer l'impact économique et social. La BEI a réalisé une étude sur les moyens d'améliorer l'efficacité des envois de fonds des travailleurs émigrés vers les pays méditerranéens, qui aborde certaines questions essentielles à cet égard²⁶. Plusieurs publications universitaires récentes appuient la thèse selon laquelle la réduction des coûts de transaction aurait un impact réel sur la sélection du mode de transfert. Par exemple, Gibson et al (2006)²⁷ estiment qu'une diminution de 10 % des coûts de transaction entraînerait une augmentation de 2 % des envois de fonds. Qui plus est, des données recueillies au Salvador²⁸ montrent que l'acheminement des fonds des travailleurs émigrés au travers du système bancaire a pour effet d'accroître la proportion de la population utilisant les services bancaires, ouvrant ainsi la voie à des taux d'épargne plus élevés et à un lissage de la consommation.

4 Impact économique et social

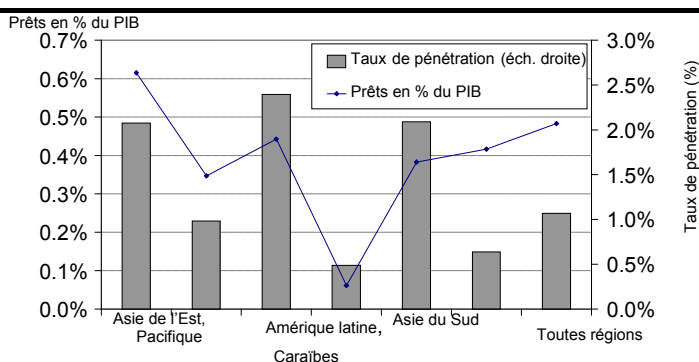
Il est difficile d'évaluer l'incidence de la microfinance sur le PIB, car les prêts octroyés par ce secteur ne totalisent qu'un montant modeste, compris, selon les régions, dans une fourchette de 0,1 % à 0,6 % du PIB (voir le graphique 3). C'est pourquoi les études d'évaluation d'impact se concentrent habituellement sur les « micro-impacts » des programmes de microfinance. Récemment, la BEI a réalisé, pour le compte de la FEMIP, une étude qui passe en revue 34 évaluations d'impact dans le monde entier, dix d'entre elles concernant la région d'intervention de la FEMIP.

Cette littérature met en évidence de nombreux indices des retombées positives de la microfinance sur ses clients – particuliers, ménages et microentreprises. S'il ne s'agit pas là de preuves scientifiques à proprement parler, en raison des difficultés méthodologiques inhérentes aux études d'impact, ces éléments apportent néanmoins une solide confirmation de ce que nombre de professionnels du secteur acceptent comme une évidence, à savoir l'incidence bénéfique de la microfinance. Un des résultats les plus sûrs est l'augmentation des revenus des ménages et du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises. L'on note toutefois des différences régionales : alors que l'augmentation des revenus se traduit généralement par une amélioration des conditions de logement et une hausse de la consommation alimentaire, en région méditerranéenne, ces variables sont moins sensibles, à l'augmentation des revenus.

Au niveau des entreprises, les retombées sur l'emploi sont généralement faibles, car la majorité des microentreprises sont encore des entreprises personnelles. En revanche, les avantages sont plus marqués pour ce qui est de l'accroissement de la productivité des entreprises et de l'amélioration de leurs relations avec les fournisseurs. Les

entreprises empruntent habituellement pour financer leur fonds de roulement – celui-ci étant souvent la contrainte qui limite leur développement – tandis que l'emprunt destiné à la formation de capital est

Graphique 3 : Ratio des prêts au PIB



Sources : MixMarket, Banque mondiale, Sanabel, études d'assistance technique et du Fonds fiduciaire de la FEMIP

²⁶ BEI (2006), *Étude sur les moyens d'améliorer l'efficacité des envois de fonds des travailleurs émigrés vers les pays méditerranéens*.

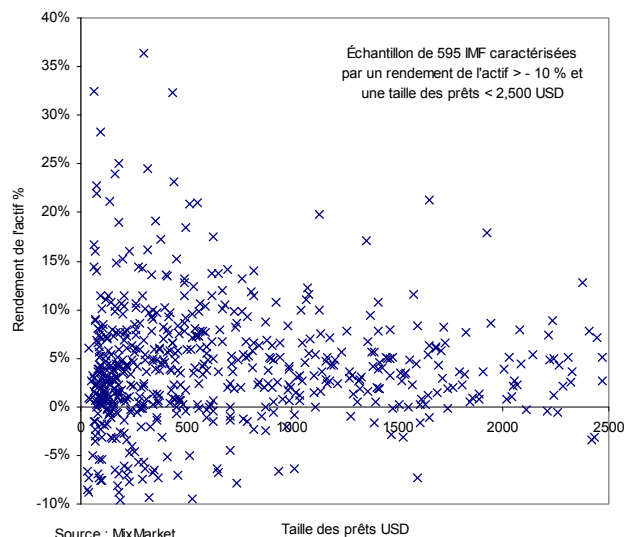
²⁷ Gibson J, D McKenzie, et H Rohorua (2006), « How Cost-elastic are Remittances? Estimates from Tongan Migrants in New Zealand », *Working paper*, Groupe de recherche pour le développement, Banque mondiale, Washington DC.

²⁸ Demiguc-Kunt et Maria Soledad Martinez Peria (2007), « Remittances and the Use of Banking Services. Evidence from El Salvador », Groupe de recherche pour le développement, Banque mondiale.

moins courant. Il est également difficile de mesurer l'impact de la microfinance sur l'épargne des ménages, car la frontière séparant les ménages des entreprises est souvent floue et l'épargne des ménages est parfois investie dans le stock de l'entreprise.

L'évaluation des effets de la microfinance a toutefois du mal à convaincre les sceptiques, car ces études présentent plusieurs limites importantes. Premièrement, les évaluations d'impact sont intrinsèquement difficiles et il est notamment malaisé d'établir un autre scénario crédible à l'aune duquel mesurer l'impact de la microfinance. Certains des pièges méthodologiques apparaissent bien dans les évaluations d'impact réalisées au Bangladesh que présente l'encadré ci-dessous. Deuxièmement, il est difficile de prouver l'impartialité des évaluations d'impact. En effet, les personnes interrogées dans le cadre des enquêtes peuvent craindre qu'il ne soit mis fin à leur crédit, le personnel chargé de réaliser les enquêtes peut être personnellement intéressé par les résultats et le commanditaire de l'évaluation, qu'il s'agisse d'un prêteur ou d'une IMF, est généralement motivé par le besoin de justifier son intervention. Troisièmement, il y a un conflit potentiel entre les objectifs des évaluations d'impact économique et social et le besoin, plus opérationnel, d'études de marché.

Graphique 4 : Taux de rentabilité et taille des prêts



Source : MixMarket

Encadré : les pièges des évaluations d'impact – les enseignements tirés de l'expérience du Bangladesh

En 1998, Pitt et Khandker²⁹ ont publié une évaluation de l'impact de trois programmes de microfinance mis en œuvre au Bangladesh, y compris celui de la Grameen Bank. Les auteurs de l'étude étaient sensibilisés au problème du risque de biais de sélection, à savoir que les IMF pourraient avoir tendance à porter une attention particulière aux groupes davantage animés par l'esprit d'entreprise (ou ceux-ci pourraient être plus attirés par la microfinance) et que les résultats de l'étude traduiraient davantage ces qualités sous-jacentes des clients que l'impact du programme proprement dit. Toutefois, chacune des trois IMF concernées avait pour politique de n'octroyer des prêts qu'à des clients possédant un terrain d'une superficie inférieure à un quart d'hectare, dans le but de concentrer leur activité sur les plus pauvres. Pitt et Khandker ont utilisé cette limite d'un quart d'hectare pour constituer un groupe de contrôle, ce qui évitait apparemment le problème du biais de sélection. En maintenant constantes les autres caractéristiques, la différence entre un ménage possédant un peu moins d'un quart d'hectare et un ménage possédant un peu plus d'un quart d'hectare pouvait être attribuée à l'impact du programme. Utilisant un modèle économétrique soigneusement calibré afin de tenir compte des différences connues entre les caractéristiques des ménages, Pitt et Khandker ont conclu que la microfinance avait des effets positifs mineurs, mais statistiquement significatifs, sur la dépense des ménages, leurs actifs, l'offre de travail et la probabilité que les enfants fréquentent l'école. De plus, l'impact sur l'offre de travail était relativement faible par comparaison avec l'accroissement des revenus, ce qui porte à croire que la microfinance a pour principal effet d'accroître la productivité du travail plutôt que d'augmenter le nombre d'heures œuvrées.

²⁹ M. Pitt et S. Khandker, « The Impact of Group-Based Credit Programs on Poor Households in Bangladesh: Does the Gender of Participants Matter? » *Journal of Political Economy* 106 (5) pp 958-96, 1998.

Toutefois, la méthodologie et les résultats de l'étude ont été mis en cause par Morduch³⁰ qui a observé que la limite cruciale d'un quart d'hectare n'était pas systématiquement respectée par les IMF et qu'en pratique, quelque 20 % à 30 % des prêts étaient octroyés à des clients possédant une surface supérieure à cette limite. Étant donné que Pitt et Khandker avaient fixé une limite systématique pour constituer le groupe de contrôle de l'étude, leurs résultats, basés sur la différence constatée entre les deux groupes, ont tendance à surévaluer l'impact réel. Qui plus est, Morduch a mis en cause le modèle économétrique et, sur la base d'une autre approche, simplifiée, n'a pas trouvé d'indices d'une incidence de la microfinance.

Une deuxième série d'enquêtes a produit de nouvelles données, qui ont permis d'étudier l'évolution au fil du temps ainsi que les différences entre les clients de la microfinance et le reste de la population. Khandker³¹ a donc pu effectuer des estimations plus précises en 2003, et neutraliser l'influence des caractéristiques des ménages qui ne sont pas directement observables, mais qui sont constantes dans le temps. Cette nouvelle analyse semble indiquer que les retombées du microcrédit sont sensiblement moins importantes que ne le concluait la première étude de Pitt et Khandker, en 1998.

Pour traiter certaines des questions entourant les meilleures pratiques, un effort important a été consacré à la mise au point d'*outils d'évaluation des impacts*. Il s'agit de méthodes et procédures normalisées qui peuvent être adaptées aux conditions locales afin d'assurer des évaluations peu onéreuses, plus cohérentes et plus fiables. À titre d'exemple, on peut citer la méthode SEEP (*Small Enterprise Education and Promotion*), mise au point par USAID, et la méthode IKM (*Impact Knowledge Market*), qui est utilisée par Planet Finance. En outre, l'évaluation des impacts est l'une des dimensions étudiées dans le cadre des efforts consentis, ces derniers temps, pour mettre au point une méthode d'évaluation de la performance sociale de la microfinance qui tienne compte également de l'adoption et du suivi d'objectifs sociaux au sein de l'IMF elle-même. La mise au point de ces outils visait à améliorer le suivi et l'évaluation de l'évolution de la situation du client, sans nécessairement être en mesure d'attribuer les changements observés à l'intervention de la microfinance. C'est pourquoi, bien qu'ils remplissent une fonction utile pour les bailleurs de fonds et les IMF, ces outils ne permettent pas de fournir des preuves.

5 Viabilité de l'activité

Beaucoup d'IMF ont pour objectif d'atteindre une situation de viabilité, dans laquelle leurs recettes couvrent leurs coûts. En réduisant leur dépendance vis-à-vis des subventions, les IMF peuvent croître et élargir leur clientèle, mais elles se trouvent, dès lors, confrontées à de nouvelles pressions commerciales et au risque de dérive de leur mission. La question de savoir si la viabilité est souhaitable, ou même réalisable, pour toutes les IMF, est encore loin d'être tranchée. Dans une étude portant sur un échantillon de 124 institutions de microfinance situées dans 49 pays différents³², seulement la moitié des IMF qui présentent probablement le meilleur rapport coût-efficacité à l'échelle mondiale se sont avérées autosuffisantes. Ce manque d'autosuffisance financière ne signifie pas l'échec des IMF, mais traduit le fait que ces institutions ont des objectifs et des structures qui leur sont propres. Dans certains cas, le microcrédit accordé à un taux bonifié peut être l'un des seuls instruments disponibles pour atteindre les pauvres et ces subventions peuvent aider les IMF à continuer de s'adresser en priorité aux clients les plus pauvres.

Servir les clients pauvres, habitant parfois des zones reculées, entraîne des coûts de transaction élevés. Ces coûts ont tendance à peser davantage sur les clients les plus pauvres qui empruntent des sommes modestes. En conséquence, de nombreuses IMF dont l'activité se concentre sur les populations pauvres sont tributaires des subventions³³. Certaines d'entre elles sont des institutions caritatives, tandis que d'autres reçoivent des aides ou des subventions gouvernementales pour réaliser des objectifs sociaux. Les IMF qui ne sont pas structurées de façon à générer un rendement sur le capital comparable à celui du marché bénéficient aussi de subventions implicites. Il existe clairement un lien entre le faible montant des prêts et le manque d'autosuffisance financière. Le graphique 4 montre que les IMF dont la rentabilité

³⁰ Morduch, J., *Does Microfinance Really Help the Poor? New Evidence from the Flagship Programs in Bangladesh*, Princeton University, Department of Economics, Princeton, NJ, 1998.

³¹ Khandker S, « Microfinance and Poverty: Evidence Using Panel Data from Bangladesh », *Policy Research Working Paper* 2945, Banque mondiale, Washington DC, 2003.

³² R. Cull, A. Demirguc-Kunt, et J. Morduch (2007), « Financial Performance and Outreach: A Global Analysis of Leading Microbanks », *Economic Journal* 117 (517): F107-F133.

³³ B. Armendariz de Aghion et J. Morduch (2005), *The Economics of Microfinance*, Cambridge, MA: MIT Press.

est faible sont, en majorité, des institutions qui octroient des prêts d'un montant moyen peu élevé. Toutefois, la taille des IMF est également un facteur, car de nombreuses institutions de petite taille ne sont pas en mesure de tirer parti des économies d'échelle.

Accroître la taille moyenne des prêts en réorientant l'activité vers une clientèle moins pauvre n'entraîne pas nécessairement une augmentation de la viabilité. Le large éventail des rentabilités, en particulier s'agissant d'institutions octroyant des prêts d'un montant moyen inférieur à 500 USD, montre que de nombreuses IMF peuvent être rentables tout en desservant les pauvres. Les clients plus fortunés demandent d'autres types de prêts et les segments supérieurs du marché, en particulier dans les zones urbaines, sont confrontés à la concurrence des banques.

À moyen terme, le subventionnement de la microfinance comporte un coût d'opportunité économique, car les fonds pourraient être utilisés à d'autres fins – telles que le soutien à des programmes dans les domaines de la santé, de l'éducation ou des infrastructures. Toutefois, l'évaluation des programmes de microfinance prend implicitement pour hypothèse qu'il n'existe pas d'autre possibilité d'utilisation des fonds et compare les résultats de la microfinance à un scénario où les fonds ne sont pas utilisés. (Selon l'expression d'Ellerman³⁴, ce type d'analyse place bas « la barre à franchir » par la microfinance). Cette hypothèse était peut-être légitime dans les débuts de certains programmes de microfinance, lorsqu'il n'y avait pas d'autres interventions possibles du secteur financier et que des contraintes à court terme empêchaient de soutenir les pauvres, y compris au travers de programmes de santé et d'éducation. Toutefois, avec le développement du secteur, la microfinance se trouve confrontée à de nouvelles questions de comparaison des coûts et des avantages : quels sont les avantages comparés du microcrédit et de la microépargne pour répondre aux besoins des pauvres ? La microfinance permet-elle d'aider les pauvres autant que le développement du secteur financier au sens large ? Le subventionnement public du crédit peut-il procurer autant d'avantages aux pauvres que le soutien aux secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures ? Toutes ces questions laissent penser qu'il faut probablement aborder l'analyse des coûts d'opportunité économique dans une perspective plus large.

6 Le rôle des financements internationaux

Les apports de capitaux internationaux au secteur de la microfinance ont plus que triplé au cours de la période 2004-2006, pour atteindre environ 4 milliards d'USD³⁵. Toutefois, la contribution des flux internationaux au financement du secteur reste relativement limitée par comparaison avec l'intermédiation de l'épargne et l'accès au financement local. De nombreuses IMF mettent en œuvre un modèle économique dans lequel l'épargne, plus que le crédit, joue le rôle moteur. Par exemple, BRI Unit Desa, en Indonésie, la plus grande IMF au niveau mondial, compte, dans sa clientèle, dix fois plus d'épargnants que d'emprunteurs. Ces IMF dont l'activité est axée sur l'épargne n'ont pas besoin de sources externes de financement. Qui plus est, la situation évolue rapidement : par exemple, la Grameen Bank, au Bangladesh, a largement recouru, par le passé, au financement international, mais elle dispose à présent, grâce à ses dépôts, d'une surabondance de liquidités. En outre, les IMF qui sont gérées dans un objectif de rentabilité durable peuvent également accéder au financement bancaire local et au marché obligataire.

Les apports de capitaux internationaux sont largement concentrés sur deux grandes zones – l'Amérique latine, d'une part, et l'Europe de l'Est et l'Asie centrale, d'autre part – qui représentent environ 75 % du total des apports de capitaux au secteur. Cette source de financement est également canalisée vers un nombre relativement limité d'IMF, puisque la majorité des fonds sont investis dans quelque 150 institutions de premier rang. Les apports de capitaux peuvent être répartis en trois grandes catégories, selon leur origine : les institutions de financement du développement, qui constituent plus de la moitié du total, avec notamment d'importantes contributions de la BERD, de la Banque interaméricaine de développement, de la Société financière internationale et de la KfW ; les investisseurs individuels, qui comprennent les coopératives et les organisations confessionnelles ainsi que les

³⁴ Ellerman, D. « Microfinance: Some conceptual and methodological problems », dans Dichter et Harper ed. *What's Wrong with Microfinance*, 2007.

³⁵ CGAP, « Foreign Capital Investment in Microfinance, Balancing Social and Financial Returns », *Focus Note* No. 44, février 2008.

particuliers fortunés³⁶ ; et les investisseurs institutionnels – banques, sociétés d'assurance et fonds de pension.

Les investisseurs emploient des instruments complexes pour répartir les risques et acheminer les fonds vers les institutions de microfinance. Parmi les structures de transaction qui sont utilisées, on peut citer les produits structurés de type CDO, comme dans le cas de l'émission obligataire de 40 millions d'USD lancée par Blue Orchard en 2004, et les opérations de titrisation, comme dans le cas de l'émission de 95 millions d'USD lancée par Bangladesh Rural Advancement Committee en 2006. En outre, quelque 80 véhicules d'investissement créés spécialement pour la microfinance acheminent près de la moitié du total des flux internationaux.

Certains signes de saturation du marché apparaissent déjà, car les apports de capitaux internationaux ne financent qu'un nombre relativement limité d'IMF de premier rang ayant une orientation régionale spécifique. Les ratios d'endettement dans ce segment relativement étroit ont rapidement augmenté et s'approchent de niveaux critiques pour une gestion prudentielle. Dans ce contexte, les prises de participation suscitent un intérêt croissant.

Les investisseurs soucieux d'engranger des bénéfices restent très minoritaires, la plupart cherchant plutôt à atteindre ce qu'on appelle le « double résultat », qui conjugue une rentabilité financière acceptable avec la réalisation d'objectifs sociaux. Les investisseurs institutionnels, par exemple, considèrent habituellement la microfinance comme une forme d'investissement socialement responsable et, d'une manière générale, la pression pour une plus grande transparence sur les retombées sociales des investissements s'accroît. Cette évolution se traduit dans les notations attribuées aux IMF, qui commencent à inclure une analyse de leurs objectifs sociaux.

7 Synthèse et conclusions

Il existe un faisceau croissant d'indices des effets positifs de la microfinance. Même s'il ne s'agit pas de preuves à proprement parler, en raison des difficultés inhérentes à toute évaluation des incidences économiques et sociales, ces indices apportent néanmoins une solide confirmation de ce que nombre de professionnels du secteur acceptent comme une évidence, à savoir l'impact bénéfique de la microfinance. Le mode de fonctionnement de la microfinance repose sur la mise en œuvre de mécanismes qui attaquent les carences du marché à leur racine. Par exemple, le modèle d'activité basé sur les prêts de groupe met à profit la connaissance du milieu local pour sélectionner des entrepreneurs à faible risque et la pression du groupe favorise le remboursement. La microfinance appuie également les pauvres en promouvant l'esprit d'entreprise, tout en évitant de nombreux inconvénients liés à la dépendance que crée le soutien direct au revenu. Mais, la microfinance n'est pas une panacée. Le risque existe que l'essor de ce marché et l'intérêt croissant qu'il suscite ne créent des attentes irréalistes quant aux résultats de la microfinance. Le débat a mis en lumière de nombreuses lacunes dans notre connaissance du potentiel des marchés de la microfinance et de ses interactions plus larges avec le développement du secteur financier dans son ensemble, avec la réduction de la pauvreté et avec la croissance. Des preuves plus nombreuses seront nécessaires pour convaincre les sceptiques.

Faut-il pour autant que le secteur passe un nouveau pallier de développement ? Dans la mesure où son expansion résulte de la croissance d'IMF financièrement autosuffisantes qui répondent aux demandes du marché, il n'est pas besoin d'autre justification. Certaines IMF, sensibles au risque de *dérive de la mission*, ont choisi de maintenir la priorité aux pauvres, mais d'autres n'ont pas ce point de vue. Pour les entités gouvernementales et les institutions de financement du développement, il s'agit de trouver comment réglementer et faciliter cette croissance. À mesure que croissent la gamme des produits et la taille et la complexité des IMF, la protection du consommateur, la gouvernance et la transparence deviennent des priorités. Dans ce contexte, les IMF et les institutions réglementaires continueront vraisemblablement à nécessiter de l'aide en matière de transfert des connaissances et de renforcement des compétences. Le financement sera dans une large mesure fourni par le marché, tandis que les institutions de financement du développement joueront un simple rôle de catalyseur pour attirer les flux de capitaux privés.

³⁶ Les investisseurs individuels ne sont pas tous fortunés. Plus de 120 000 particuliers ont investi plus de 12 millions d'USD dans le secteur de la microfinance par le canal de kiva.org, une plate-forme accessible sur le Web qui met les investisseurs en contact avec des microentrepreneurs par le truchement d'IMF locales.

En revanche, l'augmentation des subventions à l'appui de la microfinance soulève davantage de problèmes. Dans la phase de démarrage, les subventions ont été accordées sur une échelle relativement petite, souvent par des ONG. L'utilisation des subventions sur une plus grande échelle, requiert une prudence particulière, et ce pour deux raisons. Premièrement, étant donné les importantes incertitudes qui entourent les effets de la microfinance, il est difficile de soutenir qu'il faut accorder la priorité à cette forme d'aide par rapport à d'autres utilisations possibles de ressources limitées, tel que l'appui aux secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures. Ensuite, les subventions ne se justifient pas dans la même mesure pour les différents aspects de la microfinance. Les subventions pourraient se justifier pour certains types de microcrédit, par exemple, quand elles permettent de pallier les défaillances du marché qui limitent la capacité des pauvres à créer des entreprises. Mais, dans d'autres situations, comme dans le cas des prêts aux plus grandes PME, l'utilisation systématique de subventions risque d'affaiblir la concurrence et d'introduire des distorsions économiques. Le développement de la microépargne et des systèmes de transfert de fonds sont d'autres candidats au bénéfice d'un soutien. La microépargne, par exemple, peut représenter une source précieuse de financement pour les IMF et aider les clients de la microfinance à faire face à certains risques essentiels créateurs de pièges de la pauvreté et de freins à la microentreprise. En dernière instance, la définition du jeu d'instruments le plus performant est une question empirique, ce qui souligne l'importance du suivi et de l'évaluation de ces interventions.