

CHAPITRE I :

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL :

CRISE FINANCIERE ET REPERCUSSIONS

MACROECONOMIQUES

Les turbulences financières qui ont apparues à partir de mi-2007, à la suite de la crise des crédits dits hypothécaires subprime aux Etats-Unis, se sont développées avec plus d'acuité au cours de l'année 2008, débouchant sur la crise bancaire et financière la plus grave depuis la grande dépression des années 1930. Malgré les interventions des Banques Centrales, dans le cadre de leur fonction de prêteur en dernier ressort, des tensions accrues ont caractérisé l'évolution du secteur financier, à partir d'août 2007. Le système financier moderne et très complexe, connaît depuis un enchaînement de dysfonctionnements critiques ; les interdépendances étant des sources de risques systémiques.

L'intensification de la crise financière internationale depuis septembre 2008, suite à la faillite d'une grande banque d'investissement américaine (Lehman Brothers), a déstabilisé l'ensemble du système financier international. Il en a découlé la faillite ou la quasi-faillite de l'ensemble des établissements financiers les plus fragiles.

Les répercussions de la crise financière sur l'économie réelle dans les pays industrialisés ont commencé à se matérialiser au cours du quatrième trimestre de l'année sous revue (2008), provoquant des conséquences "désastreuses" pour l'ensemble des économies au niveau mondial, dont une importante dégradation du contexte macroéconomique mondial (récession, perte d'emplois, forte chute des prix des matières premières, ...).

Corrélativement, la transmission des effets de la crise financière internationale aux systèmes bancaires et financiers des pays émergents et en développement, notamment en raison de la forte exposition de leur secteur bancaire aux marchés financiers internationaux, est devenue évidente à partir d'octobre 2008.

I.1 - CRISE FINANCIERE ET REPERCUSSIONS SUR LES ECONOMIES INDUSTRIALISÉES

Les analyses et publications des institutions financières internationales et de banques centrales montrent que les causes de cette crise financière mondiale sont à la fois d'ordre macroéconomiques et microéconomiques.

Les déséquilibres persistants des paiements courants extérieurs, excédents de la balance des paiements courants de pays émergents et déficits des paiements courants de certains pays industrialisés dont les Etats-Unis, sont une des causes macroéconomiques de la crise financière. La période entre la fin de la crise asiatique (1999) et le début de la crise actuelle (mi-2007) s'est graduellement distinguée par un nouveau contexte dit d'excès d'épargne au plan mondial où un nombre de pays émergents ont vu leur épargne augmenter d'une manière soutenue. Si l'épargne brute en pourcentage du produit intérieur brut global s'est accrue sensiblement entre 2001 (21,4 %) et 2007 (24,2 %), il importe de souligner que cette tendance reflète surtout le taux relativement élevé des pays émergents, particulièrement la Chine (57,6 % en 2007 contre 37,6 % en 2001) et certains pays du Moyen Orient (49,6 % en 2007 contre 33,3 % en 2001). Parallèlement, l'ampleur et la persistance du déficit courant des Etats-Unis ont débouché sur une dette extérieure brute du pays bien haussière. En effet, après la crise asiatique, certains pays émergents d'Asie ont accumulé d'importantes réserves de change notamment pour faire face à d'éventuelles sorties soudaines de capitaux du type observé durant la crise asiatique.

Le bas niveau des taux d'intérêt dans les pays industrialisés, en contexte du maintien de taux d'intérêt réels à court terme à un niveau exceptionnellement bas, est la seconde cause macroéconomique de la crise financière. En conséquence, la baisse du coût de l'emprunt a déclenché une explosion du crédit dans plusieurs pays industrialisés et certains pays émergents, résultant en un endettement croissant des ménages, tout en faisant grimper les prix des actifs financiers. Ce qui a alimenté le boum du logement dont les prix réels ont augmenté de plus de

30 %, entre 2003 et 2007, période où les marchés mondiaux d'actions gagnaient plus de 90 %. Par ailleurs, le bas niveau des taux d'intérêt a poussé à une plus grande prise de risques par les établissements financiers et les gestionnaires de fonds. Cette quête de rendement a contribué aux distorsions macroéconomiques.

Les causes microéconomiques de la crise, quant à elles, sont multiples. Les problèmes liés aux incitations, notamment l'incitation à l'effet de levier, les systèmes de rémunération et les incitations des agences de notations, les imperfections des techniques de mesure, de valorisation et de gestion du risque et les insuffisances du régime réglementaire représentent des dysfonctionnements qui ont permis au système financier de réaliser des rendements élevés et trop tôt, sans considération suffisante des risques encourus.

La crise financière internationale qui s'est d'abord manifestée comme une crise de liquidité en août 2007 découlant des perturbations, à partir de juin 2007, liées aux emprunts hypothécaires à risque (subprime), s'est par la suite transformée en une perte de confiance au niveau du système financier mondial. La Banque des Règlements Internationaux distingue quatre phases dans la crise actuelle, depuis son début et y compris l'année sous revue.

Durant la première phase de la crise financière (juin 2007 - mi-mars 2008), les turbulences liées à l'effondrement du marché des crédits hypothécaires subprime aux Etats Unis et les pertes sur ces prêts à risque se sont amplifiées, mettant à jour d'importantes vulnérabilités (multiplication des financements à effet de levier et des structures hors bilan) et débouchant sur des tensions financières généralisées. La crise des subprime s'est d'abord transformée en une crise de liquidité dès le 9 août 2007, quand des perturbations sévères sont apparues sur les marchés monétaires interbancaires (tassement des volumes traités, accroissement de la volatilité,...) dans les pays développés, caractéristiques d'une crise de confiance sur ces marchés. La persistance de ces tensions avait rapidement contaminé d'autres segments des marchés financiers, débouchant sur la chute du

prix de marché des actifs financiers. En particulier, la chute des cours boursiers des actions du secteur financier a provoqué des pressions sur les bilans bancaires à en juger par le cas de la banque d'investissement américaine Bear Stearns (mi-mars 2008), en contexte de crise de liquidité. De plus, l'illiquidité des marchés a provoqué un resserrement du crédit et un renchérissement des coûts de financement ; l'exposition excessive au risque de crédit pesant sur les marchés financiers.

La succession de dépréciations d'actifs et des pertes subies, suite à la montée des créances non performantes notamment les défauts sur les crédits subprime, a érodé la solvabilité des institutions financières dites de premier rang dont les grandes banques d'investissement ayant abrité une concentration de risques de crédit titrisés. Cela a sérieusement affaibli le système financier.

Pendant la deuxième phase de la crise financière (mi-mars à mi-septembre 2008), les prix des actifs financiers notamment les cours des actions des banques ont subi de nouvelles pressions, malgré la reprise de Bear Stearns. Les signes de ralentissement de l'activité économique, voire de récession aux Etats Unis, ont fait augmenter les risques en matière de taux et de pertes du secteur financier, augmentant davantage les pressions sur les bilans des banques. Malgré leurs plans de recapitalisation, la solvabilité des banques a émergé comme préoccupation particulièrement à partir de juin 2008, alors que le problème de refinancement bancaire et le risque de contrepartie persistaient sur les marchés monétaires. Pour endiguer le risque systémique en contexte de crise de liquidité, les Banques Centrales des pays industrialisés ont intervenu de manière résolue à partir de décembre 2007 par l'injection massive de liquidités.

La faillite de Lehman Brothers, mi-septembre 2008, a engendré une perte générale et rapide de confiance, vu l'ampleur des risques de défaut et compte tenu du rôle joué par cette institution sur les marchés financiers internationaux, qui s'est rapidement propagée à travers les marchés et les pays. Cette crise de confiance est caractéristique de la troisième phase de la crise financière (mi-septembre à fin octobre 2008). Cette faillite est

un exemple démonstratif du caractère mondial de la crise, avec une explosion du risque de contrepartie. Les intervenants de marché se sont montrés très réticents à s'accorder mutuellement des prêts, perturbant ainsi davantage le fonctionnement des marchés interbancaires. La perte de confiance dans la stabilité des banques a poussé les pouvoirs publics, dans plus en plus de pays, à prendre des mesures de soutien en septembre-octobre 2008, jusqu'à débouché sur une démarche globale et concertée en la matière.

L'ampleur de la crise est telle que, outre les importantes injections de liquidité des banques centrales qui ont aussi ajusté leurs cadres opérationnels, les interventions publiques (Trésor) soutiennent le financement et les fonds propres des banques. Dans le cadre de plans de sauvetage de leur système financier, les Gouvernements de plusieurs pays développés garantissent le refinancement des banques, afin qu'elles puissent elles-mêmes financer correctement l'économie, tout en les soutenant par la recapitalisation. Les États interviennent donc pour soutenir la stabilité et la solvabilité des banques dont certaines passeront par un processus de restructuration, à ce stade d'intensification de la crise financière où les problèmes de liquidité restent cruciaux. A fin 2008, les inquiétudes face aux chocs de liquidités et aux risques de contrepartie persistent, en contexte d'incertitude quant aux montants nécessaires pour financer les actifs futurs des banques.

Si les soutiens financiers apportés par les Etats à certaines grandes banques activant au niveau international ont réduit les risques financiers systémiques, les défauts sur les crédits bancaires restent encore élevés et les spreads de crédit, même pour des entreprises bien cotées, se sont élargis plus entre août et décembre 2008 par rapport aux douze mois auparavant. D'où une détérioration accrue des conditions de financement pour les entreprises, alors que la baisse des taux d'inflation augmente les taux d'intérêts réels et, par la, contribue à durcir les conditions de financement pour plusieurs emprunteurs. La dégradation des conditions de crédit qui s'étend à un plus large éventail de marchés a amené le Fonds Monétaire International à revoir à la hausse l'estimation de risques de dépréciation des actifs de

crédit (plus de 2000 milliards de dollars), issus des Etats-Unis, détenus par les banques, par rapport à sa propre estimation d'octobre 2008 (1400 milliards de dollars). En conséquence, un des principaux risques est qu'une détérioration additionnelle de la qualité des actifs des institutions financières pourrait affecter négativement les principaux marchés de fonds.

A partir de fin octobre 2008, début de la quatrième phase de la crise, l'intensification de la crise financière et sa propagation aux pays émergents ont fait apparaître les craintes de récession. Avec une telle intensification de la crise, la plupart des données du quatrième trimestre 2008 montrent que l'économie mondiale connaît un net ralentissement de sa croissance (3,4 % en 2008 contre 5,2 % en 2007), après quatre années d'expansion. Les économies industrialisées enregistraient une croissance de seulement 1 % en 2008.

Le ralentissement de l'activité économique est prononcé aux Etats-Unis (1,1 % en 2008 contre 2 % en 2007) où les pertes d'emplois ont porté le taux de chômage jusqu'à 7,2 % en décembre 2008, soit un taux proche du "peak" de 7,8 % atteint au début des années 1990. Le ralentissement de l'activité économique est également prononcé en Europe (0,9 % en 2008 contre 2,7 % en 2007) avec une augmentation significative du taux de chômage.

Au quatrième trimestre 2008, la production (en taux annuels) a reculé de 14 % au Japon et de plus de 6 % aux Etats-Unis et dans la zone euro. Si la contraction de l'activité économique dans les pays industrialisés a revêtu une ampleur inhabituelle, la chute des indicateurs de commandes de biens d'équipement et de ventes de détail, au quatrième trimestre 2008, montre que la plupart des composantes de la dépense sont négativement affectées.

La consommation privée s'est effondrée (4,3 % en rythme annuel) aux Etats-Unis au quatrième trimestre 2008. En particulier, la consommation des biens durables a été durement touchée, à mesure que sa part dans le produit intérieur brut américain a diminué d'un point de pourcentage par rapport à son

plus haut niveau de 2007. L'économie américaine a enregistré un tassement marqué de l'investissement résidentiel comparativement à la zone euro et au Japon. Dans ce dernier pays, la forte chute de la production au quatrième trimestre 2008 découle de l'effondrement des exportations nettes (75 %).

L'impact de la crise financière sur les bilans des ménages et des entreprises crée des risques accrus de récession, soit la pire récession depuis la seconde guerre mondiale. L'importante détérioration de la situation financière des ménages dans les pays industrialisés représente une vulnérabilité significative, sachant la perte d'environ 20 % de la valeur nette du patrimoine des ménages américains entre le deuxième trimestre 2007 et le quatrième trimestre 2008.

La crise financière a accentué la détérioration de la situation financière des entreprises dont l'endettement a fortement augmenté, entre 2005 et 2008, relativement au produit intérieur brut. Aux Etats-Unis, l'encours des engagements financiers bruts des entreprises a atteint 90 % du produit intérieur brut à fin 2008, soit un niveau inférieur au ratio élevé (130 % à fin 2008) enregistré dans la zone euro et au Royaume-Uni. Par ailleurs, la valeur des actifs nets des entreprises a reculé de 7 % en 2008 aux Etats-Unis, corrélativement à la chute de la valeur de leurs biens immobiliers (- 12,8 %). Les actifs financiers (hors actions) des entreprises de la zone euro et du Japon ont enregistré un effondrement (- 50 %) en 2008.

En tant qu'entreprises financières, les banques ont vu chuter leurs résultats en 2008. L'intensification des dépréciations d'actifs à partir de mars 2008 et les pertes subies sur les portefeuilles (titres) valorisés au prix du marché expliquent la nette baisse de la rentabilité des banques en 2008, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique. Le quatrième trimestre 2008 s'est caractérisé par les pertes sur crédit avec l'aggravation des risques de récession, suite aux pertes de valorisations initiales. En 2008, les banques aux Etats-Unis ont enregistré des bénéfices avant impôts inférieurs de moitié à ceux de l'année 2007 ; une banque sur trois ayant affiché des pertes au quatrième trimestre 2008. En Europe, les

bénéfices des banques ont connu une baisse généralisée en 2008.

Pour faire face au risque systémique à partir de septembre 2008, les pouvoirs publics ont mis en œuvre de plans de sauvetage de grands établissements financiers : garantie des dépôts, limitation de la vente à découvert, injection de capital, garantie de la dette, assurance des actifs, achat d'actifs et nationalisation.

En raison des plans de soutien du système financier et des mesures budgétaires face à l'aggravation de la récession, les déficits budgétaires et les encours des dettes publiques ont augmenté relativement aux PIB (produit intérieur brut) aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro et en Grande Bretagne, particulièrement en ce qui concerne les Etats-Unis et la Grande Bretagne. Pour cette dernière, l'élargissement du déficit budgétaire a été significatif par rapport au PIB : 5,4 % en 2008 contre 2,6 % en 2007. Pour les Etats-Unis et en pourcent du PIB, le déficit budgétaire est passé de 2,9 % en 2007 à 6,1 % en 2008. Cette détérioration de la situation des finances publiques est également reflétée dans le trend haussier du ratio dette publique/PIB qui passe de 55 % en 2000 à 70,5 % en 2008.

C'est dans tel contexte d'augmentation des déficits publics et de la dette publique et compte tenu de l'acuité des risques de récession économique à partir du quatrième trimestre 2008, que les Gouvernements de certains pays industrialisés ont annoncé la mise en œuvre de plans de relance budgétaire pour faire face à la crise financière et économique en 2009.

La contraction de l'activité a fortement atténué les tensions inflationnistes dans les économies industrialisées au second semestre 2008, en contexte de chute des prix pétroliers et des cours des produits de base à partir de mi-2008. Les taux d'inflation en glissement annuel ont rapidement diminué après avoir atteint un point haut en juillet 2008, après les fortes tensions inflationnistes enregistrées entre mi-2007 et mi-2008. Aussi, le premier semestre 2008 a enregistré une inflation galopante. En 2008, mesurée en variation de l'indice des prix à

la consommation, l'inflation dans la zone euro (3,3 %) est légèrement inférieure à son taux dans l'économie américaine (3,8 %). Aussi, les risques de déflation augmentent dans plusieurs pays industrialisés.

Face à l'intensification de la crise financière internationale à partir de septembre 2008, en contexte de repli de l'inflation, six banques centrales ont mené dès début octobre 2008 une action concertée de détente monétaire en abaissant rapidement leurs taux directeurs. De plus, la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon ont opté, à la mi-décembre 2008, pour une politique de taux zéro ou quasiment nul, réduisant leur taux directeur respectivement à une fourchette de 0 à 0,25 % et à 0,10 %. La Banque Centrale Européenne a abaissé son taux d'intérêt directeur jusqu'à 2,5 % à mi-décembre 2008 contre un niveau de 4 % à fin 2007, date à laquelle le taux d'intérêt directeur de la Réserve fédérale américaine était de 4,25 %.

L'intensification de la crise financière internationale s'est conjuguée avec un renforcement du mouvement à la hausse du dollar qui a débuté durant l'été 2008, après la tendance à la baisse de son cours moyen durant les deux premières phases de cette crise. Mi-juillet 2008, le cours de change a atteint un maximum historique (1,599 dollar pour un euro). Par la suite, entre septembre et novembre 2008, le dollar a regagné du terrain par rapport aux principales devises ; le dollar redevenant attractif grâce à son statut de monnaie de réserve internationale.

A fin décembre 2008, le cours de change de l'euro a enregistré un recul de 5,6 % relativement au dollar et par rapport à son niveau de fin 2007. En ce qui concerne la livre sterling, elle s'est dépréciée de 26,5 % par rapport au dollar en 2008 ; son recul vis-à-vis du dollar ayant commencé au premier semestre 2008 vu l'importante exposition des banques britanniques aux prêts hypothécaires américains à haut risque.

I.2 - INTENSIFICATION DE LA CRISE FINANCIERE ET IMPACT SUR LES ECONOMIES EMERGENTES

La propagation rapide des effets de la crise financière internationale au quatrième trimestre 2008, suite à son intensification à partir de septembre 2008, a touché durement plusieurs pays émergents à travers notamment le reflux brutal des entrées de capitaux en contexte d'effondrement des cours des produits de base. En outre, l'érosion de la demande de biens de consommation durables dans les pays industrialisés a causé la chute des exportations des pays émergents, soit à un rythme à deux chiffres au quatrième trimestre 2008. Ces facteurs ont largement contribué au ralentissement de la croissance des économies émergentes et en développement : 6,1 % en 2008 contre 8,3 % en 2007 et 7,4 % par an en moyenne pour les années 2003-2007. Au cours de la période 2003 à mi-2008, la plupart des économies émergentes ont réalisé de forts taux de croissance tirés par le dynamisme des exportations.

Avec une récession dans les pays partenaires commerciaux et l'intensification des tensions sur les marchés financiers, la croissance économique des pays émergents et en développement a fléchi en 2008. Elle recule à 6,3 % en 2008 contre 8,3 % en 2007. Avec un fléchissement de la croissance de l'économie chinoise (9 % en 2008 contre 13 % en 2007), de celle de l'Inde (7,3 % en 2008 contre 9,3 % en 2007) et des autres économies d'Asie (Asie-5), la croissance des économies émergentes d'Asie a connu un net ralentissement en 2008 (7,8 % en 2008 contre 10,6 % en 2007). De plus, les risques d'un ralentissement plus prononcé de l'activité des autres économies émergentes et en développement restent élevés.

Les économies d'Amérique Latine, quant à elles, font face à un challenge particulier, à savoir un fléchissement de l'activité économique (4,2 % en 2008 et 5,7 % en 2007) conjugué à des pressions économiques accrues et une volatilité des conditions financières. Si cela découle, largement, des risques liés aux facteurs externes, il reste que plusieurs de ces pays ont continué à faire face à des pressions inflationnistes.

Dans les pays du Moyen Orient, l'activité économique a continué à croître à un rythme appréciable en 2008 (5,9 % contre 6,3 % en 2007) supporté par des prix élevés de pétrole et des dépenses d'investissement budgétaires, en contexte de pressions inflationnistes (15,6 % en 2008). En particulier, sous l'effet du choc externe représenté par la chute des prix des hydrocarbures au second semestre 2008, l'excédent du compte courant extérieur des pays du Moyen Orient est passé de 254,1 milliards de dollars en 2007 à 341,6 milliards de dollars en 2008.

Les pays en développement d'Afrique sont plus vulnérables que la plupart des autres pays en développement en raison du niveau de pauvreté dans le continent africain et sa dépendance à l'égard des exportations de produits de base, car la chute des cours de ces produits pèse sur les perspectives de croissance. Ainsi, l'activité économique en Afrique a connu un ralentissement en 2008 (5,2 %) par rapport au rythme de croissance réalisé en 2007 (6,2 %), pendant que le taux d'inflation est monté à un niveau à deux chiffres en 2008 (10,1 %) après une stabilisation à un rythme de 6,3 % durant les années 2006 et 2007.

Les tensions extrêmes sur les marchés financiers, monétaires et de change qui ont caractérisé le quatrième trimestre 2008 ont produit l'effet de contagion aux pays émergents, notamment, ceux qui ont une forte exposition de leur secteur bancaire aux marchés financiers internationaux. La propagation des effets négatifs de la crise financière internationale aux économies émergentes s'est matérialisée avec acuité à partir d'octobre 2008.

Aussi, la transmission des effets de cette crise aux systèmes bancaires des pays émergents s'est opérée à travers quatre canaux. D'abord, la nette diminution des flux de fonds des maisons mères des banques internationales vers leurs filiales installées dans les pays émergents a constitué le premier indice précurseur de choc externe, d'autant plus que les banques internationales ont commencé à se retirer de certaines économies émergentes dès le troisième trimestre 2008. Ces banques devaient surmonter de graves pénuries de liquidité sur leur marché d'origine.

Par ailleurs, plusieurs pays émergents, avec des déficits de comptes courants extérieurs, éprouvent des difficultés grandissantes pour mobiliser les financements extérieurs requis, compte tenu de la très forte contraction des financements extérieurs et du durcissement brusque de leurs conditions.

Un troisième cas de choc externe est représenté par la situation des pays ayant une importante dette extérieure à court terme (engagements à court terme des banques) et qui doivent faire face à des paiements de service de la dette extérieure significatifs à courte période, au titre des niveaux élevés des dettes des entreprises libellées en devises étrangères. Dans plusieurs cas, une forte expansion de crédits bancaires a été financée par des emprunts sur le marché bancaire international. Enfin, l'importance des engagements à court terme des banques et le niveau accru des investissements de portefeuilles des non résidents constituent des éléments de vulnérabilité pour certains pays émergents, dans les situations de sorties de capitaux des non résidents liées aux opérations de marché.

La propagation rapide des effets de la crise financière, avec son intensification à partir de septembre 2008, a vite fait émerger les problèmes de financements extérieurs de plusieurs pays émergents. En effet, les pays émergents affichant de lourds déficits courants extérieurs avec des agents économiques à forte exposition au risque de change ont davantage souffert de la situation de "sudden stop" (choc soudain provenant de la nette détérioration de la situation des banques internationales et des marchés financiers), matérialisée par le durcissement des conditions de financement extérieur et les sorties de capitaux. Certains de ces pays ont vite connu une crise de balance des paiements extérieurs (déficit extérieur et baisse corrélative des réserves de change) et ont dû recourir, à partir octobre 2008, aux financements exceptionnels du Fonds Monétaire International.

Cette institution financière multilatérale a mis en place la "facilité de liquidité à court terme" à fin octobre 2008, permettant un décaissement rapide jusqu'à 500 % de la quote-part, au profit des pays membres dotés de solides politiques économiques mais qui se trouvent confrontés à des problèmes

de liquidité sur les marchés mondiaux des capitaux. La nette détérioration de l'environnement des flux de capitaux, qui est devenu de plus en plus évidente au quatrième trimestre 2008, a fait que certains pays émergents (Hongrie, Ukraine, Pakistan, Serbie et Lettonie) ont terminé l'année sous programme avec le Fonds Monétaire International.

En même temps que la "facilité de liquidité à court terme" du FMI, des instruments d'apports de liquidité ("swaps" temporaires de devises) ont été mis en place par des banques centrales de pays développés au profit de certaines banques centrales de pays émergents (Brésil, Corée, Mexico et Singapour), correspondant à des financements à court terme.

Malgré l'importance accrue des besoins de financement extérieurs des pays émergents au titre notamment du substantiel service de la dette extérieure à court terme, les flux nets de financements en provenance du secteur officiel (institutions financières multilatérales et régionales, banques centrales, financements bilatéraux) sont restés faibles en 2008 (40 milliards de dollars), selon l'estimation de l'Institut de Finance Internationale couvrant 28 pays émergents. Cela vient aggraver les problèmes de financement extérieurs des pays émergents fortement affectés par la crise financière internationale.

Après un niveau record d'entrées brutes de capitaux du secteur privé (dont les banques) vers les pays émergents évaluées à 10,7 % de leur produit intérieur brut cumulé en 2007, l'année 2008 a connu une contraction significative en la matière. Ce ratio est estimé à seulement 3,5 % en 2008. Si les entrées brutes de capitaux se sont relativement bien tenues au premier semestre 2008, le second semestre a été marqué par un retournement de flux de capitaux. Ainsi, les deux éléments qui ont subi le plus le retournement sont les investissements de portefeuille et les prêts bancaires transfrontières. En particulier, en matière de prêts bancaires transfrontières, l'inversion des flux s'est accélérée au quatrième trimestre 2008 où les banques internationales ont réduit de 205 milliards de dollars leurs prêts aux économies émergentes, selon les données de la Banque des Règlements Internationaux.

**PRINCIPAUX INDICATEURS
DE L'ÉCONOMIE MONDIALE**

(Variation annuelle en pourcentage)

	2006	2007	2008
Croissance du PIB réel			
Monde	5,1	5,2	3,2
Pays développés	3,0	2,7	0,9
Etats-Unis	2,8	2,0	1,1
Japon	2,0	2,4	-0,6
Zone euro	2,9	2,7	0,9
Chine	11,6	13,0	9,0
Russie	7,7	8,1	5,6
Amérique latine	5,7	5,7	4,2
Afrique	6,1	6,2	5,2
Demande intérieure totale			
Pays développés	2,8	2,3	0,4
Etats-Unis	2,6	1,4	-0,3
Japon	1,2	1,3	-0,8
Zone euro	2,8	2,4	0,9
Consommation privée			
Pays développés	2,7	2,5	0,6
Etats-Unis	3,0	2,8	0,2
Japon	1,5	0,7	0,5
Zone euro	2,0	1,6	0,5
Formation brute de capital fixe			
Pays développés	3,8	2,0	-1,8
Etats-Unis	2,0	-2,0	-3,5
Japon	0,5	1,1	-4,6
Zone euro	5,5	4,3	0,7

	2006	2007	2008
Balance courante (en milliards de \$)			
Etats-Unis	-788,1	-731,2	-673,3
Japon	170,4	211,0	157,1
Zone euro	31,5	20,4	-95,5
Chine	249,9	360,7	-
Russie	94,3	76,6	-
Balance courante (en pourcentage du PIB)			
Etats-Unis	6,0	-5,3	-4,7
Japon	3,9	4,8	3,2
Zone euro	0,3	0,2	-0,7
Chine	9,5	11,0	10,0
Russie	9,5	5,9	6,1
Solde global des finances publiques (en pourcentage du PIB)			
Etats-Unis	-2,2	-2,9	-6,1
Japon	-4,0	-2,5	-5,6
Zone euro	-1,3	-0,7	-1,8
Royaume-Uni	-2,6	-2,6	-5,4
Chine	-0,8	1,1	-
Taux de chômage (en pourcentage de la population active)			
Etats-Unis	4,6	4,6	5,8
Japon	4,1	3,8	4,0
Zone euro	8,2	7,5	7,6
Royaume-Uni	5,4	5,4	5,5

	2006	2007	2008
Prix des produits de base (en variation annuelle)			
Pétrole brut	20,5	10,7	36,4
Matières premières	23,2	14,1	7,5
Inflation (indice des prix à la consommation)			
Etats-Unis	3,2	2,9	3,8
Japon	0,3	0,0	1,4
Zone euro	2,2	2,1	3,3
Royaume-Uni	2,3	2,3	3,6
Pays emerg. et en dév.	5,4	6,4	9,3
Chine	1,5	4,8	5,9
Afrique	6,3	6,3	10,1
Taux d'intérêt directeurs (fin de période)			
Etats-Unis	5,25	4,25	0-0,25
Japon	0,25	0,50	0,10
Zone Euro	3,50	4,00	2,00
Royaume-Uni	5,25	5,50	2,00
Taux Libor à trois mois (fin de période)			
Dollar US	5,36	4,70	1,42
Euro	3,72	4,68	2,89
Yen	0,57	0,90	0,83
Livre Sterling	5,32	5,99	2,77
Franc Suisse	2,10	2,76	0,66
Taux Libor à six mois (fin de période)			
Dollar US	5,37	4,60	1,75
Euro	3,85	4,71	2,97
Yen	0,63	0,98	0,95
Livre Sterling	5,39	5,94	2,96
Franc Suisse	2,20	2,87	0,81

	2006	2007	2008
Taux Libor à 12 mois (fin de période)			
Dollar US	5,33	4,22	2,00
Euro	4,02	4,75	3,05
Yen	0,75	1,05	1,08
Livre Sterling	5,58	5,74	3,07
Franc Suisse	2,98	2,39	1,09
Taux de change (fin de période)			
Dollar/Euro ¹	1,3197	1,4603	1,40
Dollar/Yen ²	119,02	111,71	91,00
Euro/Yen ³	156,90	162,00	127,00

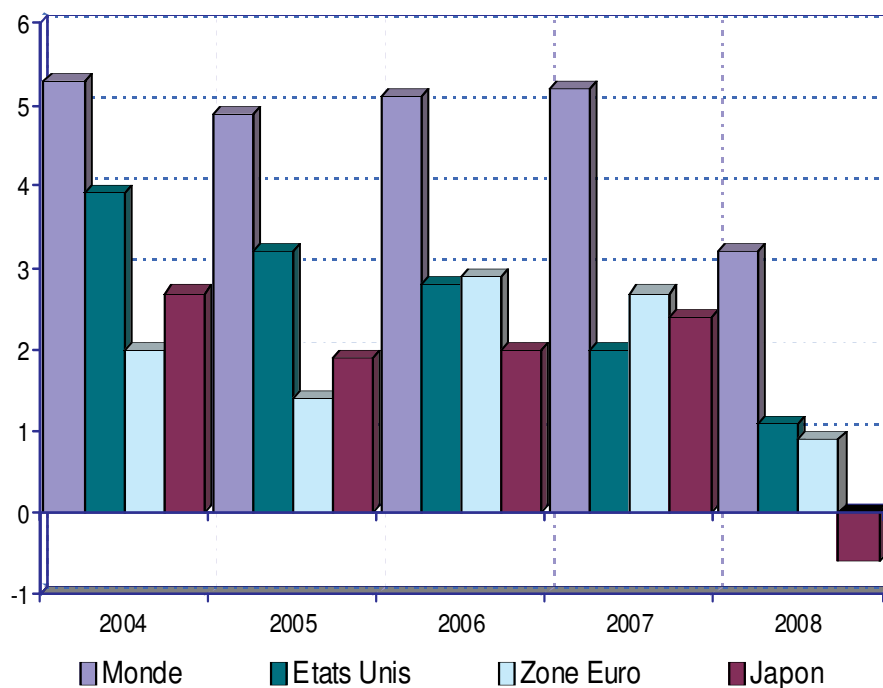
1 Dollars pour un Euro sur le marché de New York.

2 Yens pour un Dollar sur le marché de New York.

3 Yens pour un Euro sur le marché de Tokyo

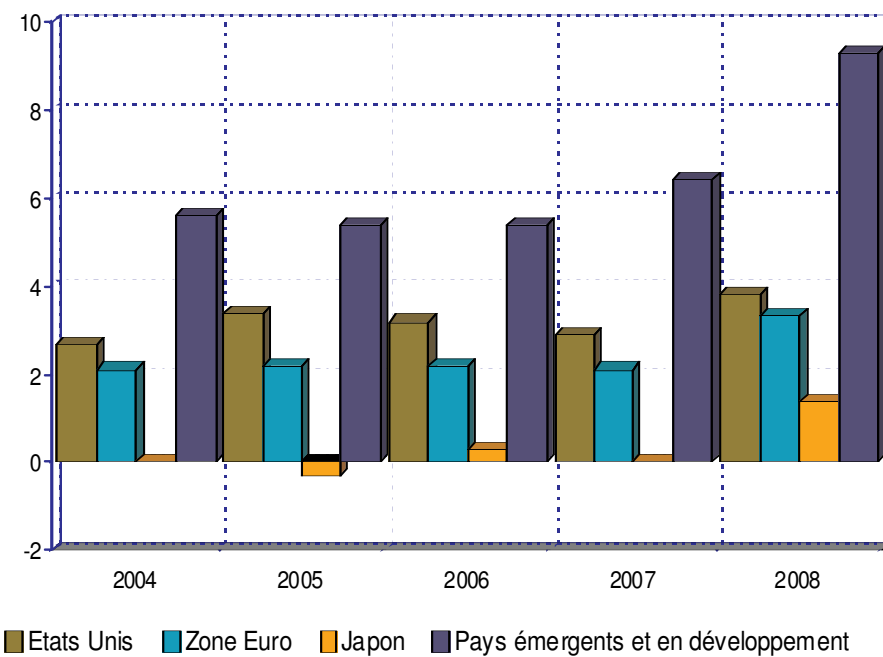
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

GRAPHIQUE 1
PRODUCTION : EVOLUTION ANNUELLE (%)



GRAPHIQUE 2

INFLATION (%)



ERROR: syntaxerror
OFFENDING COMMAND: --nostringval--

STACK:

(chap_01_08.qxd)
/Title
(
/Subject
(D:20090725111407)
/ModDate
(
/Keywords
(PDFCreator Version 0.8.0)
/Creator
(D:20090725111407)
/CreationDate
(ba)
/Author
-mark-