

Bulletin du FMI

CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

Marchés émergents : les pressions sur le compte de capital s'intensifient

Bulletin du FMI en ligne
Le 19 mars 2009

- Les marchés émergents pourraient avoir besoin d'un soutien public massif
- Les économies émergentes devraient préparer des plans d'intervention en cas de faillites d'entreprises
- Le processus mondial de réduction du levier financier réduit fortement la demande d'actifs émis par les marchés émergents

La propagation de la crise entraîne des difficultés croissantes pour les économies de marché émergentes, qui enregistrent à travers le monde une baisse de la demande de leurs produits d'exportation, une forte contraction de l'investissement et un tarissement des prêts internationaux, selon le FMI.

Une analyse préparée pour le Groupe des Vingt (G-20) principaux pays industrialisés et marchés émergents indique que bon nombre d'économies de marché devraient enregistrer des pressions durables sur leur compte de capital. Certains pays seront peut-être conduits à soutenir les entreprises qui ne pourront pas lever des capitaux pour refinancer leur dette. Vu les pertes attendues, il se pourrait que les banques des marchés émergents, en Europe centrale et orientale surtout, doivent être recapitalisées.

Plus la crise se prolongera et plus les marges de manœuvre d'un nombre croissant d'économies émergentes se réduiront. « Un soutien public massif, de sources bilatérales aussi bien que multilatérales, pourrait être nécessaire », selon l'analyse rendue publique par le FMI le 19 mars.

Globalement, les risques les plus importants concernent les économies émergentes qui dépendent des flux internationaux pour financer leurs déficits extérieurs courants ou les activités de leurs entreprises et de leurs établissements financiers, estime le FMI.

Retombées de l'évolution de la situation dans les économies avancées

La montée en flèche des pertes bancaires dans les économies avancées pousse les banques à contracter leur bilan et à ralentir l'octroi de crédits aux fonds spéculatifs et aux autres investisseurs dans les marchés émergents. Il en résulte une contraction des prêts internationaux qui menace d'asphyxier les entreprises et les banques des marchés émergents. Les entreprises de ces pays qui pouvaient mobiliser des concours extérieurs (par le biais d'émissions obligataires et d'emprunts) vont devoir se tourner vers le marché intérieur.

Les fonds spéculatifs et les investisseurs institutionnels, en particulier les fonds de pension et les fonds communs de placement, continuent de lever des capitaux sur les marchés émergents pour faire face à la raréfaction des financements et à la montée des demandes de remboursement sur leur marché intérieur. Beaucoup d'entre eux, qui sont encore très exposés sur des actifs relativement illiquides, cherchent à se désengager autant que le permettent les conditions du marché.

Les marchés obligataires émergents sont déjà dans une situation difficile, qu'atteste la détérioration des conditions en vigueur sur le marché des émissions comme sur le second marché. Cependant, après un arrêt virtuel des financements obligataires souverains et privés dans les marchés émergents au dernier trimestre de 2008, certains emprunteurs ont réussi récemment à drainer des fonds, moyennant toutefois des primes de risque nettement plus élevées.

Le processus mondial de réduction de l'effet de levier compromet également les perspectives d'évolution des flux d'investissements de portefeuille et d'investissements directs vers les marchés émergents. Il faut s'attendre à des sorties de capitaux massives à ce titre en 2009 et 2010, car les entités à fort effet de levier resteront dans l'obligation de se défaire de leurs actifs, certains opérateurs spécialisés continueront de faire face à des demandes de remboursement et les investisseurs, en règle générale, se portent sur les émissions obligataires garanties par l'État dans les marchés matures plutôt que sur les marchés émergents.

L'investissement direct étranger devrait ralentir de façon très sensible compte tenu de la forte contraction du capital-investissement, du manque de crédits pour financer les acquisitions et de la détérioration brutale des perspectives de croissance des marchés émergents.

Facteurs de vulnérabilité du secteur bancaire

Dans plusieurs économies émergentes, les facteurs de vulnérabilité des entreprises et des banques se renforcent mutuellement, observe le FMI. Les besoins de refinancement de la dette relativement élevés attendus cette année pourraient encore s'amplifier, car le remboursement de certaines dettes est accéléré suite à l'inexécution des dispositions contractuelles initiales.

La chute des prix des produits de base et le coup de frein très net enregistré par la croissance devraient entraîner une multiplication des défaillances dans le secteur des entreprises, ce qui accentuera encore la pression sur les bilans bancaires. Aussi de nombreuses banques ont-elles déjà commencé à réduire la croissance de leurs crédits, exacerbant ainsi les contraintes de financement qui brident les entreprises et l'activité économique en général.

Il risque d'être nécessaire de recapitaliser les banques des marchés émergents, notamment en Europe et dans la Communauté d'États indépendants (CEI). Le fléchissement brutal de l'activité économique, l'augmentation du coût des capitaux et la détérioration des portefeuilles d'actifs vont obliger beaucoup de pays émergents à s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité de leur secteur bancaire, selon le FMI.

L'analyse préliminaire du FMI, qui s'appuie sur un échantillon de portefeuilles d'environ 750 banques des marchés émergents et sur les pertes sur titres et sur prêts escomptés — environ 750 milliards de dollars — pour les deux ans qui viennent, laisse prévoir une pénurie de capitaux d'environ 250 milliards de dollars, une fois pris en compte les bénéfices non distribués et l'utilisation des provisions. Pour l'essentiel, précise le FMI, cette pénurie se fera sentir dans les pays émergents d'Europe et la CEI.

Les maisons mères des établissements bancaires des marchés matures devraient disposer de fonds propres suffisants pour recapitaliser leurs filiales dans un ou deux pays, mais sans doute pas dans tous ceux où elles opèrent. Les accords passés individuellement par les pays européens émergents et ces maisons mères pour protéger les filiales implantées sur leur territoire risquent d'être préjudiciables au reste de la région, ce qui souligne la nécessité d'une approche concertée.

Menaces sur le commerce

Le FMI observe que la menace du protectionnisme commercial et financier est de plus en plus préoccupante. « Bien que les pays du G-20 aient pris l'engagement de ne pas recourir à des mesures protectionnistes, il y a eu des dérapages inquiétants », peut-on lire dans l'analyse. Faisant référence aux interventions constatées dans certaines économies avancées, le FMI estime que la ligne de démarcation s'est estompée entre les interventions des pouvoirs publics visant à contenir les répercussions de la crise financière sur les secteurs en difficulté et les subventions à la production abusives versées à des secteurs dont la viabilité à long terme est problématique.

Certaines mesures de soutien financier incitent par ailleurs les banques à se tourner vers les prêts locaux. Parallèlement, le risque est de plus en plus grand que certaines économies de marché émergentes, soumises à des pressions sur les comptes extérieurs, soient tentées de recourir au contrôle des mouvements de capitaux, a fait valoir le FMI.

Équilibrer la riposte à la crise

Pour le FMI, la politique monétaire des économies de marché émergentes doit trouver un juste équilibre entre la nécessité de soutenir la demande et le risque d'amplifier les sorties de capitaux et de compromettre, ce faisant, la stabilité financière. Si le marasme de la demande justifie une détente des taux d'intérêt, l'augmentation des risques pour la stabilité externe dans un contexte d'exacerbation des contraintes de financement extérieur milite en faveur d'une pause dans les baisses de taux, voire d'un resserrement de la politique monétaire dans certains cas.

De même, les pays qui ont opté pour l'ancrage du taux de change risquent de disposer d'une marge de manœuvre limitée pour abaisser les taux d'intérêt, dans la mesure où la crise a mis leur parité sous pression. Certains pourraient être conduits à assouplir leur régime de change, tout en continuant d'assurer à la politique monétaire un point d'ancrage crédible.

Eu égard aux contraintes qui pèsent sur l'efficacité de la politique monétaire, c'est à la politique budgétaire — augmentation des dépenses d'infrastructure, création d'emplois,

transferts en espèces au profit des plus vulnérables — de jouer un rôle central dans le soutien de la demande tout en restant compatible avec la viabilité à moyen terme, recommande le FMI.

Plans d'intervention

Les économies de marché émergentes devraient se préparer à intervenir, le cas échéant, pour répondre à la montée des risques de faillites d'entreprises à grande échelle, conseille le FMI. Des mécanismes élaborés s'imposent pour réduire le risque de problèmes de solvabilité systémique, et il faut renforcer les plans de redressement des entreprises en difficulté.

Les pays devraient évaluer leur degré de préparation à d'éventuelles paniques bancaires, y compris en vérifiant si les mécanismes en place (système d'assurance des dépôts, dispositif d'intervention dans les banques en difficulté) suffisent ou doivent être consolidés. Le cadre juridique de règlement des cas d'insolvabilité d'entreprises doit aussi être mis en place ou modifié pour favoriser la résolution, de manière efficace et prévisible, des problèmes d'endettement qui s'aggravent dans le secteur des entreprises.

Si vous souhaitez réagir à cet article, écrivez à : imfsurvey@imf.org

Traduction d'un article paru sur www.imf.org/imfsurvey