

Interview of Thierry Apoteker in the French weekly « Nouvel Economiste » on the overall country risk situation, April 27th, 2004,

1. Quelle est l'évolution du risque émergent global ?

Du point de vue des grands équilibres économiques et financiers, le risque pays a enregistré au cours des derniers trimestres une amélioration sensible. Certains « poids lourds » ont opéré des ajustements spectaculaires de balance de paiements (Argentine, Brésil par exemple), d'autres ont mené avec succès des programmes de désinflation (Turquie), et presque tous ont adopté des régimes de taux de change flexibles, ce qui donne une capacité d'adaptation plus rapide et plus efficace. Enfin, 2004 est une année de « convergence cyclique » favorable dans les grands pays industrialisés, ce qui entraîne une forte progression du commerce mondial et une hausse des cours des matières premières, deux éléments qui sont, globalement, très positifs pour les pays émergents.

2. Où se situent les points de vulnérabilité ?

Dans cette vision économique favorable, deux facteurs de fragilité existent : d'une part, les marchés financiers des grands pays émergents ont connu, depuis presque un an, une embellie spectaculaire, avec notamment des spreads sur emprunts obligataires internationaux « souverains » revenus en deçà de leur plus bas niveau historique. Le « papier » égyptien vaut aujourd'hui à peine 100 points de base (1%) de plus qu'un titre de même durée du Trésor américain : à ce niveau, les symptômes d'euphorie financière sont clairs, et le retour de bâton pourrait être sévère, par exemple lorsque les actifs américains deviendront plus attractifs. Dans cette hypothèse, les pays qui doivent venir régulièrement sur les marchés pourraient se trouver face à un assèchement important de la liquidité disponible. D'autre part, la hausse des cours des produits de base pèse sur certains pays émergents très gros importateurs (par exemple, la Turquie ou la Corée), même si l'effet global sur l'ensemble émergent est favorable. Si cette hausse se poursuivait de façon vigoureuse, non seulement la dynamique de croissance mondiale serait affectée, mais ces pays émergents « dépendants » des matières premières pourraient être soumis à des pressions très négatives, sur les prix comme sur les équilibres externes.

3. Peut-on dormir tranquille ?

Hélas, pas tout à fait. Non seulement les facteurs de vulnérabilité qu'on vient d'évoquer suggèrent une certaine vigilance, et à tout le moins, un suivi très attentif de la situation des pays « sensibles », mais il faut également prendre en compte les dimensions sociales et politiques du risque pays. Traditionnellement, la perception « sociale » d'une amélioration macroéconomique est en retard sur les faits eux-mêmes. Ce n'est qu'après quelques années de croissance meilleure et de sortie « d'ajustement » que ces tensions se dissipent. Nous n'en sommes pas là. Au contraire, les mécontentements sociaux sont très largement répandus, et les réponses « populistes », à des demandes sociales souvent légitimes, portent en elles les germes de risques accrus. Les exemples du Venezuela ou de la Bolivie, où ces tensions ont pris un tour conflictuel évident, sont là pour nous rappeler cette distance entre économie et social ou politique. Comme 2004 est une année politique très dense dans les pays en développement, avec, par exemple, des consultations électorales exceptionnellement nombreuses, la possibilité de mauvaises surprises existe bel et bien...