MPRA
Munich Personal RePEc Archive

The economic tendency in the Asia-Pacific area after the subprime crisis

Lagadec, Gael
Laboratoire de recherches juridiques et économiques (LARJE) de l'Université de la Nouvelle-Calédonie

November 2009

Online at http://mpra.ub.uni-muenchen.de/18618/
MPRA Paper No. 18618, posted 15. November 2009 / 00:28

La conjoncture économique dans la zone Asie-Pacifique après la crise des *subprimes*

Gaël Lagadec[1], Novembre 2009

Résumé :
Cet article présente des éléments d'appréciation des effets de la crise économique mondiale dans la région Asie-Pacifique.
Dans un premier point, les mécanismes et le développement de la crise des subprimes *sont rapidement rappelés.*
Dans un second point les effets de la crise sur les pays de la zone sont présentés (en distinguant pays riches, pays émergents et pays accusant un retard développement).
Dans un troisième point, la situation de la Nouvelle-Calédonie est évoquée, à partir, notamment de la conjoncture économique récente.

Mots clés : *Conjoncture économique, Subprimes, Asie-Pacifique*
JEL *: E32, O53, O56*

Summary:
This paper presents some aspects of the consequences of the global crisis in the Asia-Pacific area.
In a first section, the mechanisms and the development of the subprime crisis are briefly recalled.
In a second section, the effects of the crisis concerning the countries of the region are presented (making the distinction between rich countries, emerging countries and developing countries).
In a third section, the economic situation of New Caledonia (a French Pacific territory) is evoked, notably through the most recent economic tendency.

Key words: *Economic tendency, Subprime crisis, Asia-Pacific*
JEL*: E32, O53, O56*

[1] Maître de Conférences à l'Université de la Nouvelle-Calédonie, membre du *Laboratoire d'Analyse et de Recherche Juridiques et Economique* (LARJE).
Adresse : BP R4, 98 851, Nouméa Cedex, Nouvelle-Calédonie. Courriel : lagadec@univ-nc.nc.

✐ *La crise des subprimes*

✓ *Genèse de la crise*

➢ *Les mécanismes préalables*

Les étapes préalables à la crise sont les suivantes :

- les ménages empruntent pour acheter un bien immobilier ;
- la valeur du bien immobilier augmente sur le marché (de façon virtuelle, puisqu'il n'est pas mis en vente) ;
- sur la base de cette valeur actualisée en hausse, les ménages renégocient un nouvel emprunt, et utilisent le crédit obtenu pour consommer ;
- de façon à pouvoir multiplier les prêts, les établissements bancaires titrisent les créances, et diffusent le risque à l'ensemble du système obligataire.

Tant que le marché est à la hausse, ce mécanisme fonctionne, puisque les ménages peuvent rembourser leurs emprunts avec le prix de vente de leur bien immobilier.

La titrisation de prêts immobiliers (qui permettait aux organismes de crédit de renouveler les fonds qu'ils consacraient au logement) s'est déroulée en pratique de la façon suivante : des milliers de prêts individuels étaient collectés et reconditionnés sous la forme d'une obligation classique constituée de « tranches ».
Ce mécanisme ne permet plus de savoir le risque incorporé (part des créances irrécouvrables, part des créances peu recouvrables, etc.).
Le risque devient non quantifiable, ce qui génère une méfiance accrue dans le système financier (stigmatisée par les banquiers qui ne veulent plus se prêter d'argent entre eux puisque les prêts se font contre la mise en gage d'actifs eux-mêmes titrisés selon le mécanisme ci-dessus décrit).

➢ *Les mécanismes de la crise*

Dès lors que le marché est « baissier », le processus s'enraye.
Les mécanismes conduisant à la crise sont les suivants :

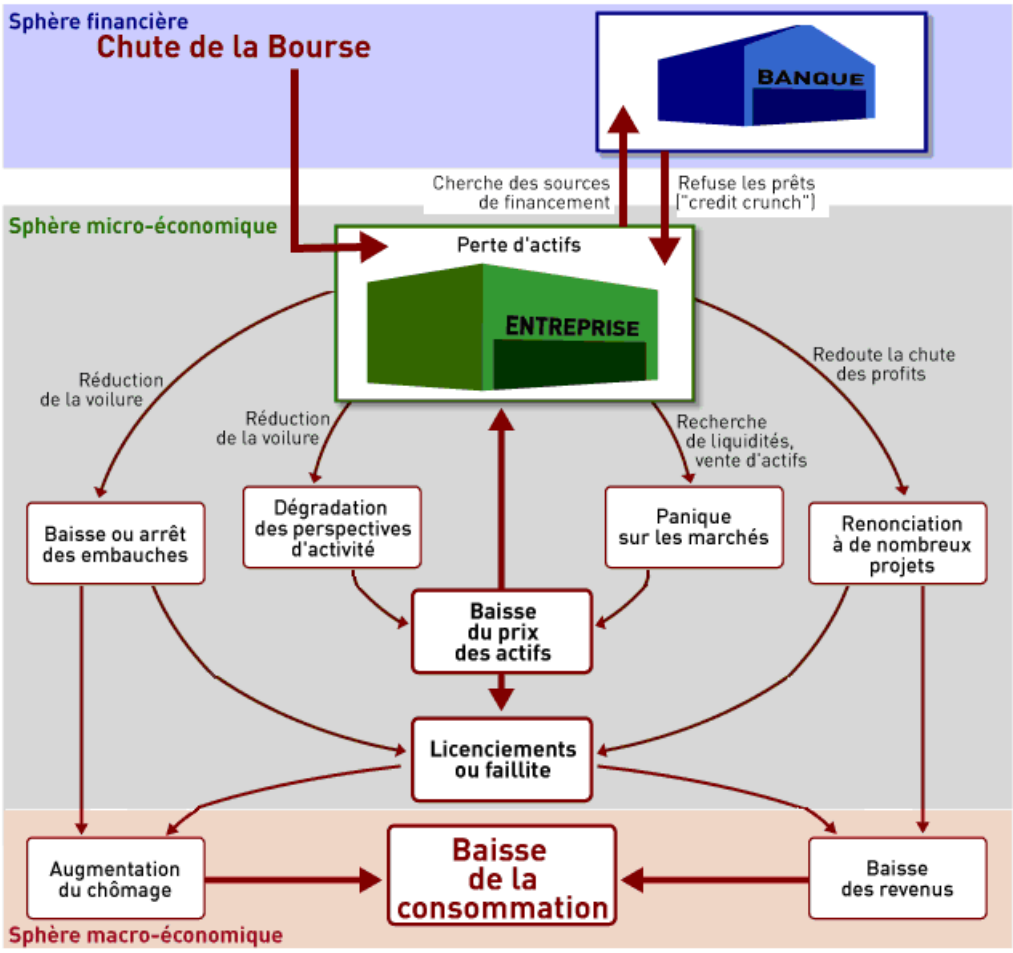
- en cas de revente du bien immobilier, de nombreux ménages n'obtiennent qu'un prix inférieur à leur encours d'emprunt et se retrouvent à la fois endettés et sans patrimoine ;
- s'ils ont multiplié les prêts hypothécaires, les ménages deviennent insolvables et leur créance perd toute valeur (ils ne pourront jamais la rembourser) ;
- ayant moins (voire pas) de capital en cas de revente de leur bien immobilier, les ménages vont chercher à acheter un bien immobilier moins cher ; cela pèsera à la baisse sur le marché ;

- les emprunts *subprimes* insolvables se multiplient ; les organismes détenteurs de ces obligations doivent inscrire le risque dans leurs bilans, ce qui entraîne une crise globale des liquidités (moins de crédit immobilier, etc.).

✓*La transmission à l'économie réelle*

Le graphique ci-dessous explique et synthétise les mécanismes de transmission de la crise de la sphère monétaire à la sphère réelle.

<u>Graphique n° 1</u> : les mécanismes de transmission de la crise



Source : Descombels et Lagadec, 2009.

✓*La transmission internationale*

➢ *Le mécanisme de transmission*

Les créances titrisées ont été vendues sur l'ensemble du marché obligataire au niveau mondial. (En 2007, le montant des prêts hypothécaires américains se chiffrait à 11 000 milliards de dollars, dont 60 % avaient été titrisés sous forme d'obligations vendues au public.)

Les secteurs des banques et des assurances sont particulièrement touchés car ils ont investi dans ces *subprimes* : les obligations émises par les banques afin de couvrir les *subprimes* sont boudées (les acteurs boursiers ayant perdu confiance, les banques ne trouvent plus d'investisseurs pour entrer dans ces fonds adossés aux crédits hypothécaires).
Les investisseurs sont donc inquiets et n'apportent/ne prêtent plus d'argent aux banques, celles-ci se retrouvent en manque de liquidités pour assurer leur fonctionnement.
De plus, le manque de clarté sur le marché a rendu les banques suspicieuses entre elles, ce qui les a amenées à ne plus se prêter d'argent – condition pourtant nécessaire afin d'assurer la liquidité interbancaire.

Les banques se sont donc retrouvées en assèchement de liquidités : pénurie de monnaie. Le climat d'inquiétude créé par la crise des *subprimes* a fait que les taux de prêts interbancaires ont fortement augmenté.
Ce phénomène de raréfaction du crédit est connu comme le « credit crunch ».

Les organismes bancaires se sont alors tournés vers les banques centrales. Celles-ci ont tenté de rééquilibrer le marché en injectant des milliards d'euros, dans l'objectif de redonner confiance aux investisseurs.

➢ *La transmission*

Comme on l'a vu, le risque s'était diffusé avant que la crise elle-même ne se diffuse. La transmission en elle-même est apparue brutalement.
Au niveau boursier, les places financières se sont, à partir du lundi 15 septembre 2008, effondrées, mettant en péril l'ensemble du système financier. Une nouvelle chute de très grande ampleur s'est produite à partir du 6 octobre (-3,5 % à New York, -9 % à Paris, -7 % à Francfort, -6 % en Asie, -19 % à Moscou), se prolongeant par paliers descendants pendant toute la semaine.

La crise s'est, à partir de septembre 2008, étendue au secteur bancaire européen : sauvetage en urgence de Fortis et de Dexia, de la banque bavaroise Hypo Real Estate (après la banque IKB), nationalisation de la banque britannique Bradford & Bingley (après celle de la Northern Rock), difficultés de la banque italienne Unicredit et des banques irlandaises (annonce d'une garantie illimitée du gouvernement sur les dépôts de six banques), nationalisation partielle des plus grandes banques britanniques, pour une valeur de 50 milliards de livres (65 milliards d'euros).

✐ L'impact de la crise économique actuelle pour les pays de la région Asie-Pacifique.

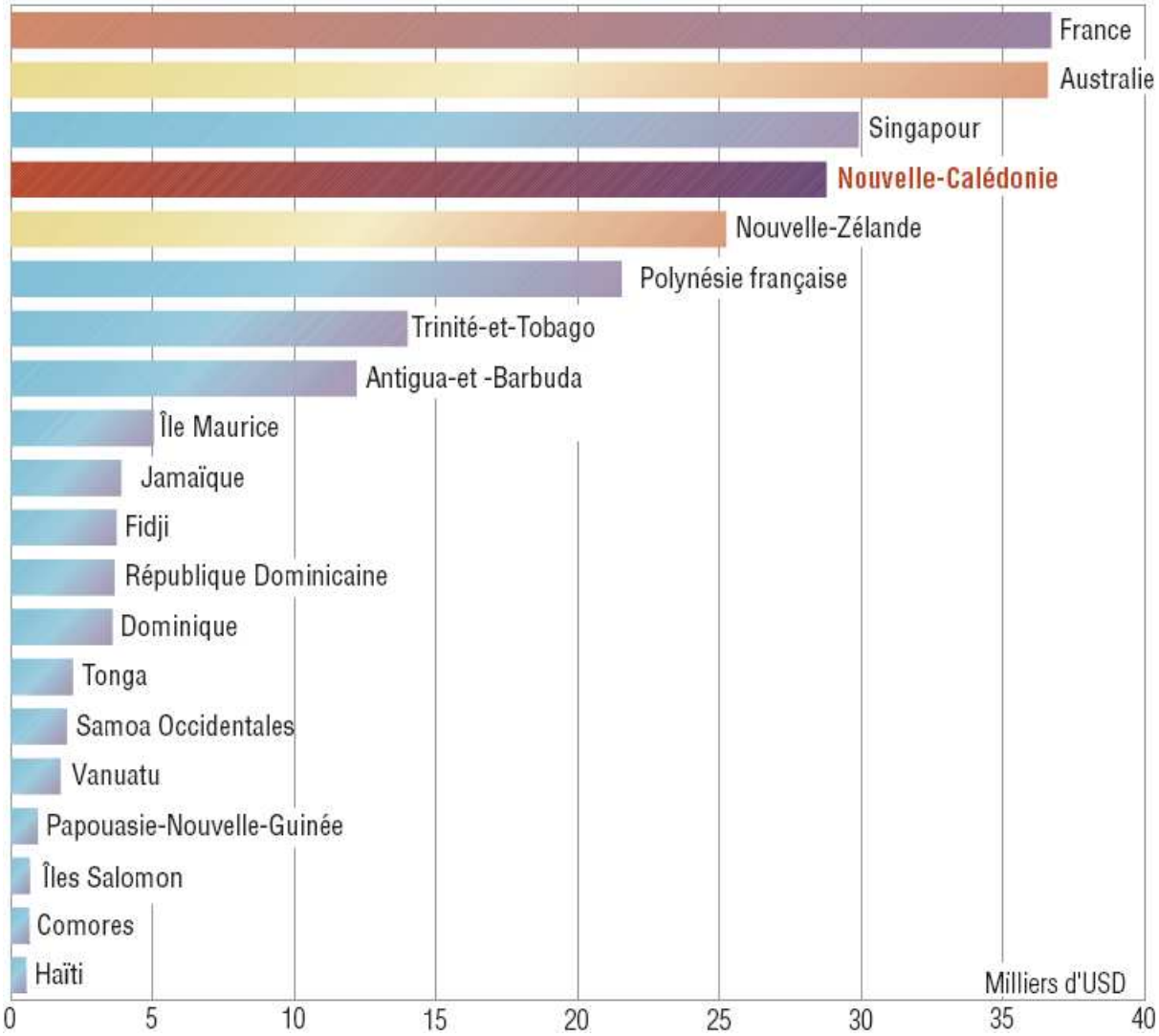
Remarque préliminaire : les graphiques inclus dans cette section sont issu de ONU, 2009, *Economic and social survey of Asia and the Pacific 2009 – Adressing triple threats to development*, 232 pages.

On distingue dans cette section les pays émergents de la zone (Corée, Chine, Singapour…), les pays pauvres (petits Etats insulaires) et les pays développés (Australie, Japon, NZ).

✓ *Aperçu économique comparé des pays du Pacifique*

Si on exclut les pays émergents (Singapour servant de comparaison), le pays du Pacifique connaissant la plus forte richesse par habitant est l'Australie.
La Nouvelle-Calédonie est mieux placée que la NZ (ce qui ne signifie pas que le pouvoir d'achat en Nouvelle-Calédonie soit supérieur à celui de la NZ, puisque les chiffres ne tiennent pas compte du niveau des prix intérieurs).

<u>Graphique n° 2</u> : Comparaison des PIB par habitant (2006)



Source : CEROM, 2008.

On constate surtout que les petits Etats insulaires de la zone ont une richesse par habitant très faible.
Ces inégalités inter-pays sont aggravées par les transferts internationaux. Ainsi, le niveau de transfert par habitant en Nouvelle-Calédonie est 40 fois supérieur à la moyenne des transferts par habitants des autres petits Etats insulaires du Pacifique (DME, 2005).

Les écarts de richesse des PEI du Pacifique sont également attestés par leur niveau de sous-développement, mesuré par l'Indice de Développement Humain (IDH)[2].

[2] L'Indice de Développement Humain (IDH) est un indicateur élaboré par le Programme des Nations-Unies pour le Développement (PNUD). Il est reconnu comme l'indicateur le plus fiable du niveau de développement.
L'IDH est un indicateur composite qui combine l'espérance de vie, le niveau de connaissances (mesuré par le taux d'alphabétisation des adultes et le taux brut de scolarisation) ainsi que le PIB réel par habitant ajusté de façon à gommer les effets liés aux taux de change. L'IDH se mesure de 0 à 1 (1 étant le maximum théorique de développement).

Tableau n° 1 : Comparaison en termes d'IDH

Pays/zones	Rang mondial (sur 177 pays)	Valeur IDH (2005)	Espérance de vie à la naissance	Taux d'alpha-bétisation des adultes	Taux de scolarisation combiné pour l'éducation prim., second. et sup.	PIB par habitant * (PPA USD)
Australie	3	0,968	81,5	99,9	95,4	36 510
France	10	0,952	80,2	99,9	96,5	30 386
Nouvelle-Zélande	19	0,943	79,8	99,9	108,4	24 996
Martinique	23	0,929	79,6	98,0	97,0	21 936
Guadeloupe	27	0,912	78,4	97,0	95,0	19 862
Moyenne pays à développement humain élevé		0,897	76,2	...	88,4	23 986
Nouvelle-Calédonie	**34**	**0,878**	**75,2**	**96,2**	**88,5**	**17 531**
Polynésie française	42	0,864	74,9	93,6	89,5	15 272
Guyane	43	0,862	76,0	91,0	90,0	14 333
Tonga	55	0,819	72,8	98,9	80,1	8 177
Samoa occidentales	77	0,785	70,8	98,6	73,7	6 170
Fidji	92	0,762	68,3	94,4	74,8	6 049
Moyenne Asie de l'Est et Pacifique		0,771	71,7	90,7	69,4	6 604
Moyenne mondiale		0,743	68,1	78,6	67,8	9 543
Moyenne pays à développement humain moyen		0,698	67,5	78	65,3	4 876
Moyenne pays en voie de développement		0,691	66,1	76,7	64,1	5 282
Îles Salomon	129	0,602	63	76,6	47,6	2 031
Vanuatu	120	0,674	69,3	74	63,4	3 225
Papouasie-Nouvelle-Guinée	145	0,530	56,9	57,3	40,7	2 563
Moyenne pays à faible développement humain		0,436	48,5	54,4	45,8	1 112

Source : CEROM, 2008.

L'Australie est le premier pays de la zone en termes d'IDH (3ème rang mondial), suivie de la NZ et de la Nouvelle-Calédonie.
Hormis la Nouvelle-Calédonie, aucun PEI du Pacifique ne figure parmi les cinquante premiers pays en termes d'IDH. Le premier, Tonga, est au 55ème rang mondial, suivi des Samoa occidentales (77ème). Les autres PEI apparaissent à partir du 120ème rang mondial.

✓ *Les pays émergents*

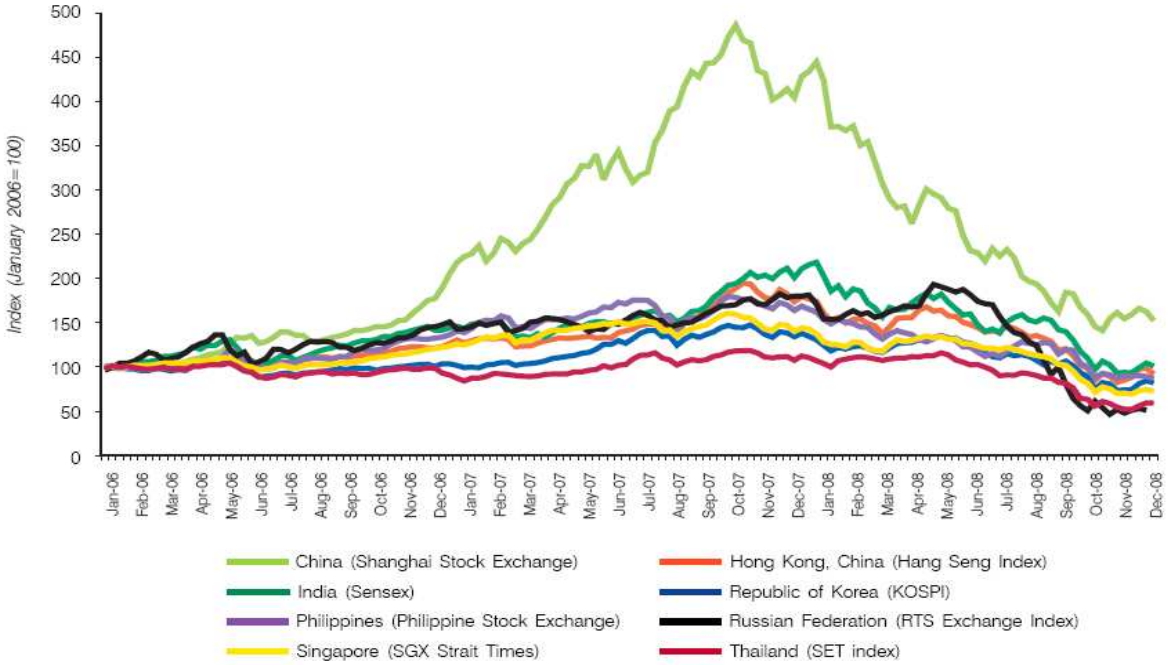
➢ *La baisse des bourses*

C'est à partir de la chute de la banque Lehman brothers (15 septembre 2008) que les bourses des pays en développement et des pays émergents ont connu de lourdes pertes.
Les effets ont été les mêmes que dans les pays occidentaux, les pays asiatiquse connaissant notamment un « credit crunch » à partir du dernier trimestre 2008. Cette pénurie de crédit s'est accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt beaucoup plus prononcée que lors de la crise dite « asiatique » de 1997.
La raréfaction du crédit avait deux causes principales :

- la réticence des banques à prêter (cas général),
- l'émission importante de bons du trésor américains, vus comme des placements exempts de risque (cas plus spécifique aux pays asiatique dont beaucoup doivent « recycler » d'importants excédents commerciaux, au premier rang desquels figure la Chine, et qui se tournent largement, en temps normal, vers les bons du trésor américains).

Cette situation a, à son tour, pesé à la baisse sur les marchés actions de la région Asie-Pacifique.
Il est toutefois notable que la baisse des bourses de la région est restée inférieure à celle des bourses européennes ou d'Amérique Latine (ce qui peut-être interprété comme la perception par les marché d'un risque pays inférieur pour les pays d'Asie-Pacifique).

<u>Graphique n°3</u> : L'évolution boursière pour les pays émergents de la zone Asie-Pacifique



Source : ONU, 2009.

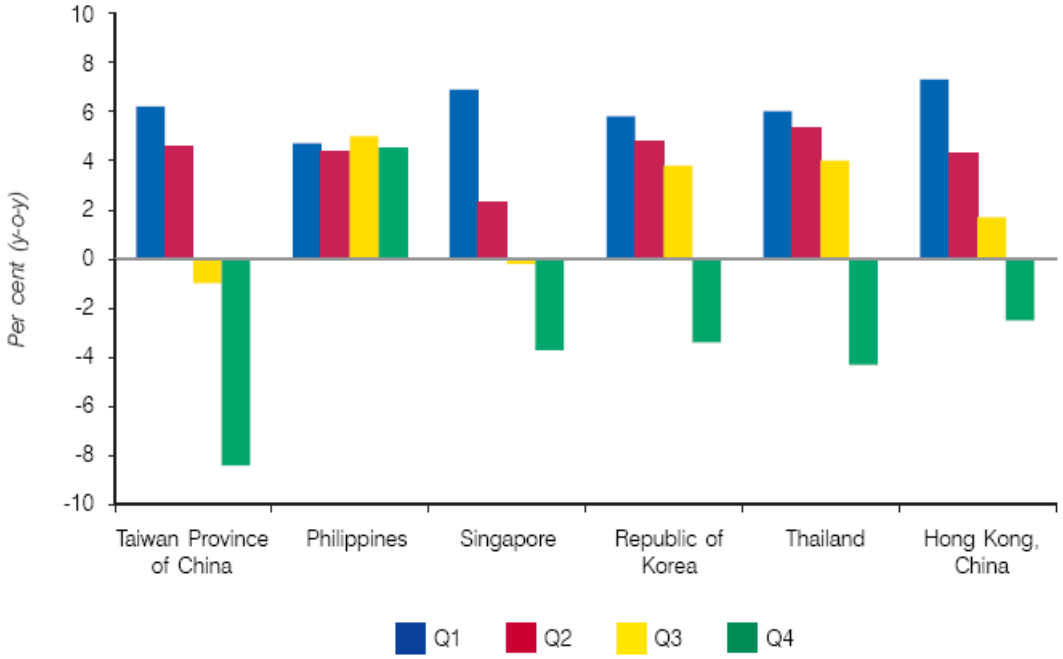
Les différents pays de la zone ne sont pas touchés par la crise de la même façon.
Dans la plupart de ces pays les actifs financiers ne représentent qu'une faible part de la richesse des ménages et du financement des investissements (la transmission, en interne, de la crise financière à l'économie réelle est donc ralentie).

A contrario ce sont donc les économies les plus développées qui seront les plus touchées par la baisse des marchés financiers (Australie, Corée, Singapour, HK…) : plus les économies sont modernes et plus la demande est ralentie par la chute des bourses.

➢ *La baisse des marchés immobiliers*

La baisse des prix de l'immobilier a suivi celle des actifs financiers fin 2008.
Cette baisse a des causes différentes de la baisse connue aux EU. Plutôt que l'explosion d'une bulle immobilière, la baisse des prix dans la région Asie-Pacifique est venue des connections avec les établissements financiers internationaux. Ainsi, par exemple, au moment de sa faillite, la banque Lehman brothers avait investi environ un milliard de dollars dans l'immobilier en Thaïlande, et un montant équivalent à HK et en Chine continentale.
Or, pour la plupart des pays de la zone, l'immobilier avait été un des secteurs moteurs de la croissance de la décennie écoulée.
Le retournement des marchés immobilier fut donc un facteur supplémentaire de ralentissement économique.

<u>Graphique n°4</u> : La croissance du PNB réel[3] des pays émergents de la zone Asie-Pacifique par trimestres 2008



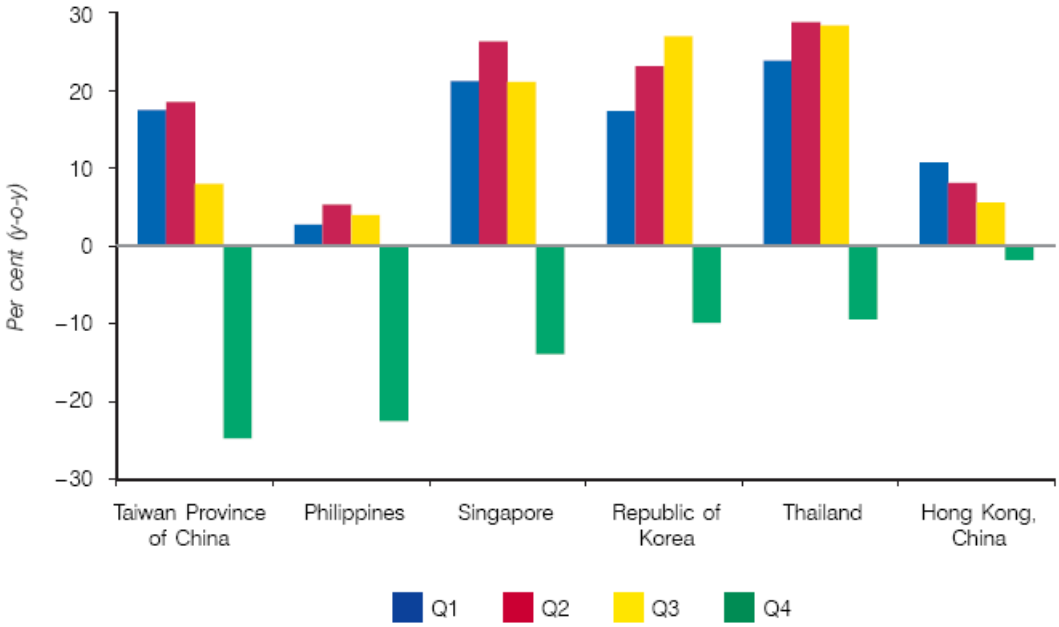
Source : ONU, 2009.

➢ *Les exportations*

Les exportations de pays de la zone ont connu un brusque retournement au dernier trimestre 2008, du fait du ralentissement de l'activité chez les partenaires occidentaux.
Ainsi, par exemple, les exportations de Singapour, qui avaient crû de 20% lors des trois premiers trimestres 2008 ont chuté de 14% au 4ème trimestre. D'autres pays (Thaïlande, Corée du Sud, Taïwan) ont connu une situation similaire. Ces pays ont connu une croissance négative au 4ème trimestre 2008 (de l'ordre de -3 à -4%).

[3] Hors inflation.

<u>Graphique n°5</u> : L'évolution des exportations des pays émergents de la zone Asie-Pacifique en 2008



Source : ONU, 2009.

On constate qu'en 2008, pour la plupart des pays de la zone, la demande intérieure a davantage contribué à la croissance que les exportations nettes.
On peut en déduire ainsi qu'une clé du redémarrage économique réside dans une reprise préalable de la consommation intérieure de ces pays.

✓*Les petits Etats insulaires*

La crise financière a d'abord eu des impacts limités sur les PEI du Pacifique, puisque leurs secteurs financiers étaient relativement peu connectés aux marchés financiers internationaux.
Les systèmes bancaires de ces pays demeurent peu développés, de même que les crédits domestiques, qui sont essentiellement constitués de prêts de court terme à la consommation.

La première conséquence de la crise pour les PEI du Pacifique a été la hausse du cours du pétrole, qui atteignit un pic en 2008.
Cette hausse a non seulement déséquilibré la balance commerciale de ces pays, mais a également entraîné des difficultés budgétaires pour plusieurs d'entre eux, dans lesquels le prix de l'électricité est subventionné.

La crise économique a ensuite touché les PEI du Pacifique à partir de 2008, mais indirectement, c'est-à-dire à travers le ralentissement économique de leurs principaux partenaires commerciaux.

La récession aux EU et en NZ, associé au ralentissement économique en Australie, est un facteur de déclin pour les arrivées de touristes dans des pays tels que Fiji, Samoa, Vanuatu, Palau et les Iles Cook.

De façon plus générale, l'appréciation du dollar ces derniers mois devrait détériorer les termes de l'échange pour de nombreux PEI du Pacifique.
L'inflation devient également un problème pressant pour la plupart de ces économies, bien que la décrue des cours du pétrole soit un élément modérateur. L'inflation moyenne des PEI du Pacifique était de 2,7% en 2007, puis de 8,7% en 2008 et est attendue aux alentour de 5,5% en 2009.
Hormis la Papouasie Nouvelle-Guinée, l'inflation 2009 devrait être, dans tous ces pays, largement supérieure à la croissance du PIB réel.

Tableau n°2 : La croissance économique et l'inflation des PEI de la zone Asie-Pacifique de 2007 à 2009

(Per cent)

	Real GDP growth			Inflation		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Subregion total	2.4	4.8	4.3	2.7	8.7	5.5
Cook Islands	0.4	..	..	2.4	..	..
Fiji	−6.6	1.2	2.4	4.3	7.5	4.5
Papua New Guinea	6.7	7.3	6.0	0.9	10.6	6.1
Samoa	6.1	3.3	3.0	5.6	6.5	5.2
Solomon Islands	10.3	7.0	4.0	7.7	15.1	9.0
Tonga	−0.3	1.0	1.3	5.1	10.0	5.6
Vanuatu	6.6	5.7	2.9	3.9	4.5	3.6

Source : ONU, 2009.

L'arsenal des politiques macroéconomiques à la disposition des gouvernements des petites économies ouvertes du Pacifique est limité.
Vu la taille de leur économie, seuls Fiji, la Papouasie Nouvelle-Guinée et, dans une moindre mesure, les Iles Salomon, Tonga et le Vanuatu sont capables de mettre en œuvre des politiques fiscales et monétaires indépendantes.
Puisque les Iles Marshall, les Etats fédérés de Micronésie et Palau utilisent le dollar américain et que Kiribati, Nauru et Tuvalu utilise le dollar australien, ils ne peuvent pas avoir de politique monétaire indépendante, pas plus qu'ils ne peuvent agir sur leur taux de change.
Ces pays subissent pleinement les changements dans les prix internationaux, puisque tous les ajustements aux chocs exogènes doivent être supportés par leur secteur réel.

Quant aux pays pouvant en théorie développer des politiques économiques indépendantes, ils sont le plus souvent très pauvres et très dépendants de l'aide internationale.
Malgré cela, plusieurs pays du Pacifique ont lancé des plans de stimulation de l'économie (politique budgétaire).
A Fiji, le gouvernement a supprimé des droits de douanes et la TVA sur certains biens alimentaires de base, augmenté le seuil d'imposition sur le revenu et subventionné des services collectifs (bus).
(On peut noter que les Samoa américaines, Guam et les Iles Marianne du Nord sont, quant à elles, incluses dans le vaste plan de relance américain de 2008).

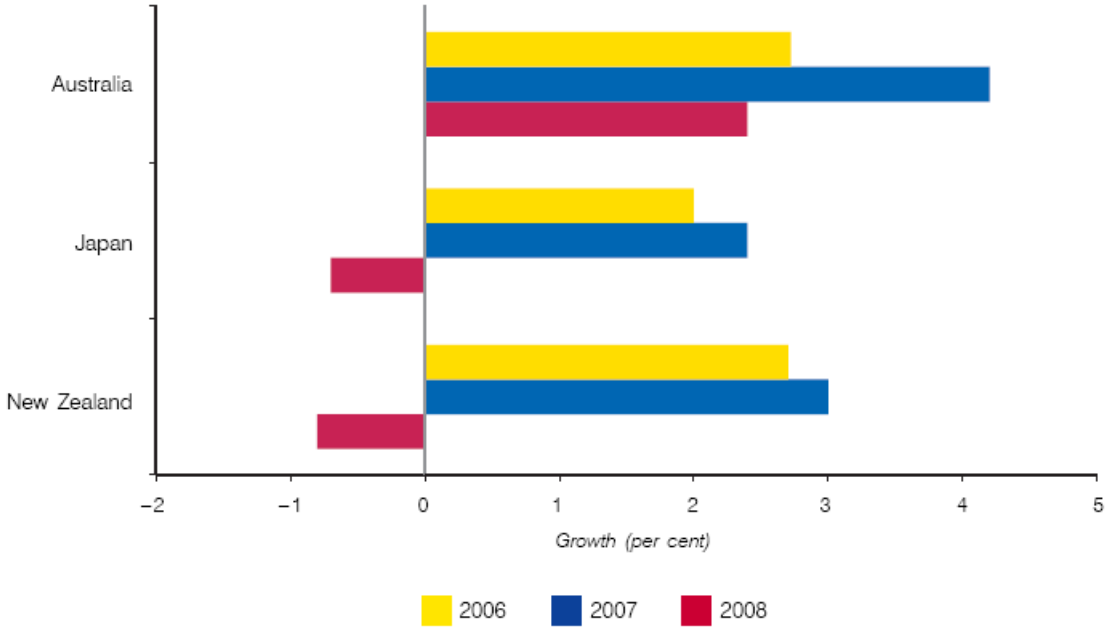
D'autres gouvernements des PEI du Pacifique ont mis en place, dès 2008, des programmes pour encourager les banques commerciales et les institutions financières gouvernementales à réduire les taux d'intérêt et à augmenter les prêts à destination des entreprises. Ces programmes d'encouragement sont l'expression d'une politique monétaire.

✓ *Les pays développés*

Les économies développées de la zone Asie-Pacifique sont le Japon, l'Australie et la NZ.
Ces trois économies ont été touchées par les conséquences de la crise des subprimes environ un an après le début de celle-ci.
(Le Japon est actuellement considéré comme l'économie la plus touchée par la crise après les EU).

L'Australie a connu sur 2008 un important ralentissement économique (-2 points de croissance), tandis que la NZ et le Japon sont entrés en récession.

<u>Graphique n°6</u> : La croissance économique des pays développés de la zone Asie-Pacifique de 2006 à 2008



Source : ONU, 2009.

Les prévisions de croissance pour ces pays en 2009 sont peu favorables, ce qui témoigne largement délai de transmission de la crise financière à l'économie réelle.

<u>Tableau n°3</u> : La croissance économique et l'inflation des pays développés de la zone Asie-Pacifique de 2007 à 2009

(Per cent)

	Real GDP growth			Inflation		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Developed economies	2.6	−0.4	−2.2	0.3	1.7	0.1
Australia	4.2	2.4	0.5	2.3	4.4	3.1
Japan	2.4	−0.7	−2.5	0.1	1.4	−0.2
New Zealand	3.0	−0.8	−1.0	2.4	4.0	2.0

Source : ONU, 2009.

Selon ces prévisions, l'Australie maintiendrait une croissance très légèrement positive en 2009, tandis que NZ et Japon poursuivraient une phase de récession (forte récession au Japon, qui souffre particulièrement du ralentissement asiatique au niveau de ses exportations, et pour lequel une déflation est même prévue).

Pour lutter contre les effets de la crise économique, Australie, Japon et NZ ont mis en œuvre des plans de relance.

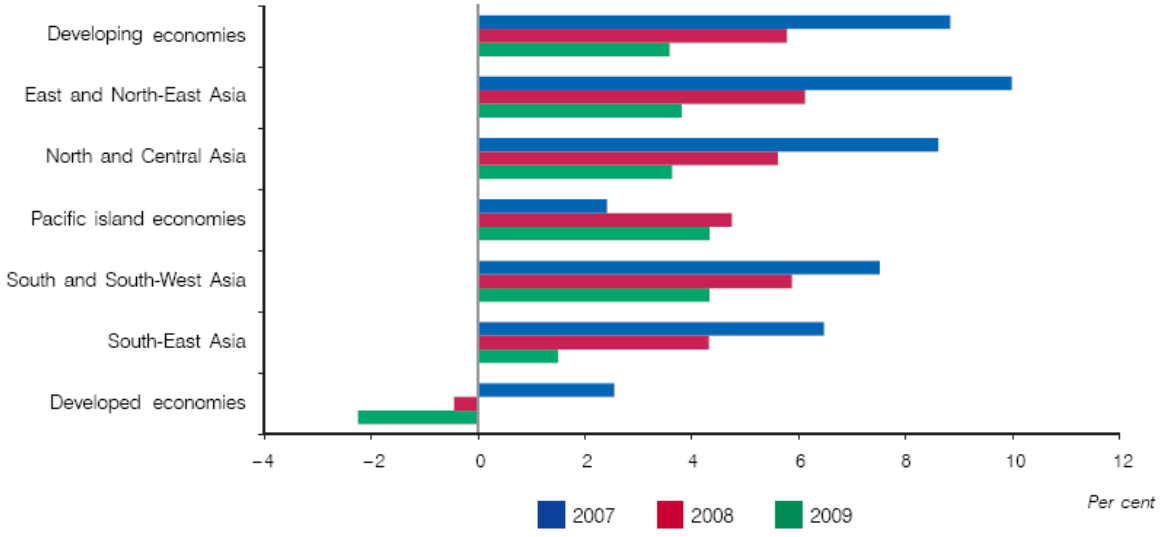
- Le Japon a décidé un plan de relance correspondant à 2% de son PIB, et prévu pour s'étaler de 2008 à 2010.
- L'Australie a décidé un plan d'environ 1% de son PIB en 2008, suivi d'un autre de 3,6% de son PIB pour 2009.
- La NZ a annoncé un plan début 2009 (c'est-à-dire après le Japon et l'Australie), pour un montant plus modeste de 0,4% de son PIB.

Dans les trois pays le financement des plans fait appel à la création monétaire (fortement pour l'Australie). Les plans sont donc en partie inflationnistes.

✓ *Perspectives comparées en 2009*

Dans l'hypothèse où les EU conservent une politique monétaire expansionniste dans les mois à venir et en écartant la possibilité d'une aggravation brutale de la crise aux EU, les prévisions de croissance dans le Pacifique pour 2009 sont fortement différenciées selon les groupes de pays.

Graphique n°7 : Prévisions de croissance économique pour 2009 par groupe de pays



Source : ONU, 2009.

On constate que les seuls pays amenés à connaître une réelle récession en 2009 sont les pays développés.
Que l'on considère les autres pays selon le critère « pays en développement », « pays insulaires » ou « pays d'Asie », la croissance est toujours d'environ 3%.
Cela signifie que les pays de la zone Asie-Pacifique seront moins impactés que d'autres par la crise.

Il apparaît en outre que les grandes banques de la région Asie-Pacifique détiennent des actifs toxiques à un ratio moindre que les banques occidentales ; leur solvabilité ne semble donc a priori pas menacée.
Ce ratio plus favorable qu'ailleurs réduit donc les perspectives de risque systémique dans la région et augure d'une sortie de crise plus rapide qu'ailleurs.

En réalité, c'est bien grâce aux pays émergents que la croissance mondiale est prévue pour demeurer positive en 2009.

✐ *Les effets de la crise pour la Nouvelle-Calédonie*

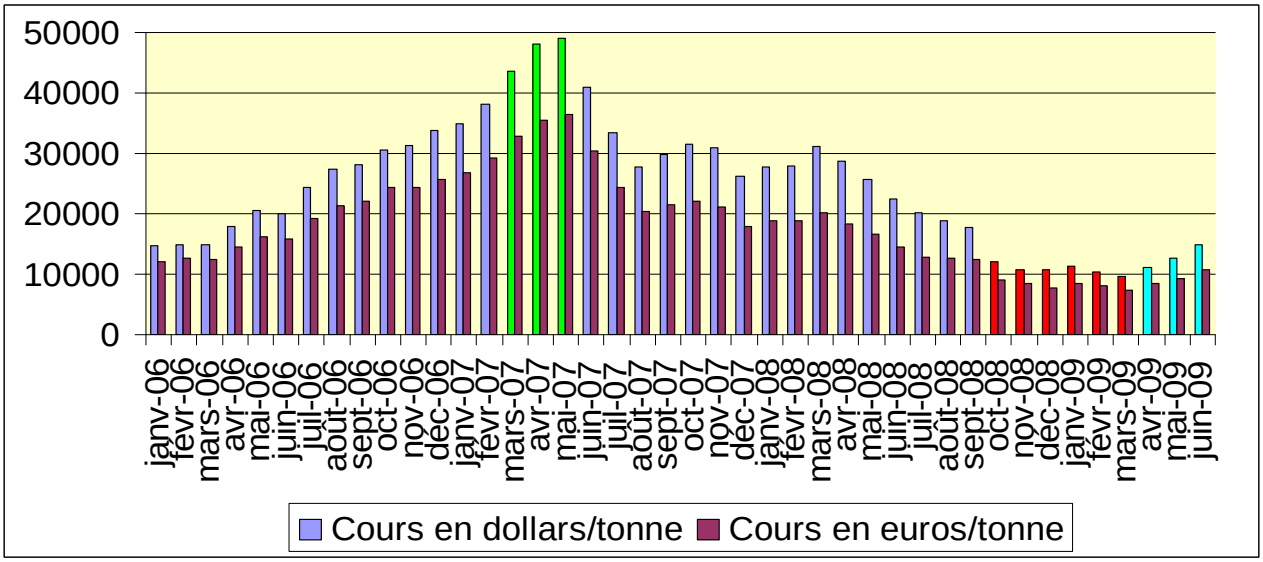
✓ *Les difficultés présentes et à venir*

➢ *La situation du nickel*

La crise économique a entraîné, dès son début, un retournement des cours des matières premières.
Or, le niveau excessivement élevé des cours des matières premières, début 2008, était le reflet de mécanismes spéculatifs.
Les difficultés sur les marchés des actions ont incité les fonds spéculatifs à se tourner vers les matières premières, considérées comme des secteurs relativement sûrs. La spéculation crée donc des recettes massivement réinjectées dans la spéculation, qui est alors auto-entretenue et ne peut s'arrêter qu'en cas de choc au niveau de l'économie réelle (baisse importante et/ou brutale de la demande…).

La crise des *subprimes* a été annonciatrice de ce choc. Dès lors, des hausses de cours ne sont plus anticipées et le mécanisme décrit *supra* s'inverse. Les opérateurs sur les marchés (dont les marchés des matières premières) anticipent des baisses de cours, ils décident donc de vendre et précipitent la chute des cours (c'est la phase d'éclatement de bulle) : les craintes d'une contagion de la crise financière à l'économie réelle ont provoqué une baisse généralisée des indices boursiers internationaux et fait chuter le prix du pétrole, comme celui des autres matières premières.
Le nickel a connu lui aussi une phase de bulle puis un effondrement de son cours.
Le graphique suivant indique l'évolution des cours du nickel de 2006 à 2009.

<u>Graphique n°8</u> : Évolution des cours du nickel de 2006 à 2009

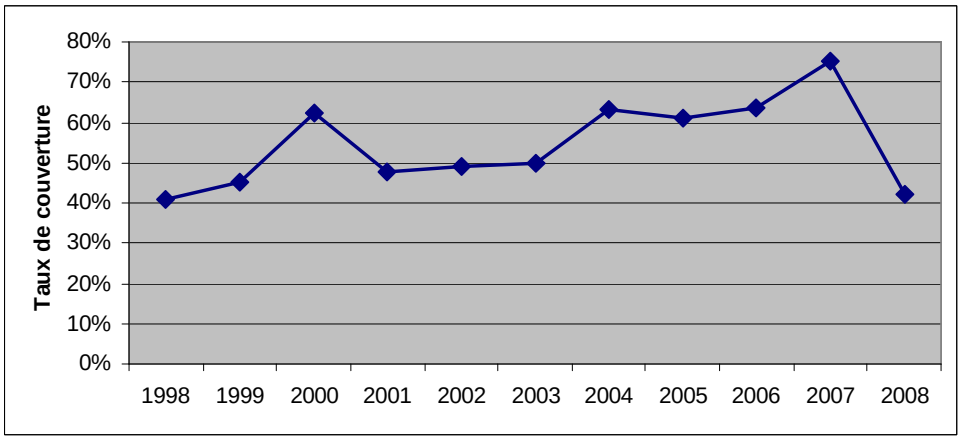


Source : LME ; Unité : dollars par tonne.

La tonne de nickel est passée de plus de 49 000 dollars en mai 2007 (moyenne mensuelle) à 10 700 dollars en novembre 2008 (moyenne mensuelle).

Or, si cette baisse du nickel profite aux pays consommateurs de nickel, ce n'est pas le cas de la Nouvelle-Calédonie qui en tire une part cruciale de ses recettes. On constate d'ailleurs que le taux de couverture de la Nouvelle-Calédonie a atteint un plus haut en 2007, concomitamment au cours record du nickel, avant de chuter très fortement en 2008 (cf. graphique ci-dessous).

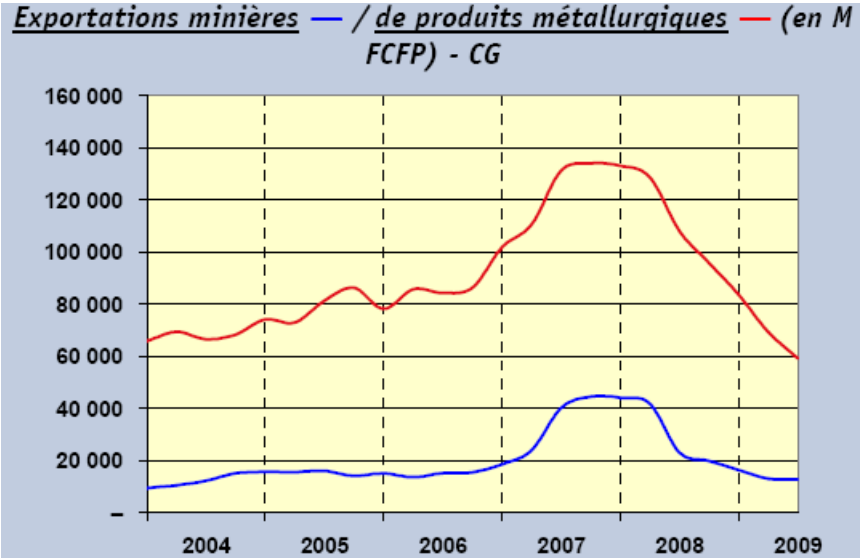
<u>Graphique n°</u> 9 : Évolution du taux de couverture de la Nouvelle-Calédonie



Source : ISEE.

Si on se focalise sur les exportations de produits de la mine, on constate que l'effondrement de 2008 se poursuit au premier trimestre 2009.

<u>Graphique n°</u> 10 : Exportations minières et métallurgique en valeur



Source : CEROM, 2009.

Les conséquences pour la Nouvelle-Calédonie (dès 2009) sont l'effondrement de la fiscalité nickel : les recettes fiscales du nickel devraient passer d'environ 22 milliards en 2008 à zéro en 2009.
Subséquemment, le budget primitif 2009 de la Nouvelle-Calédonie a diminué de 5,5 % et les dotations aux collectivités (dont les provinces) de 7 %.
Dans le prolongement, le BS 2009 ne semble pas comporter de nouvelles recettes fiscales.

A titre d'illustration, les difficultés budgétaires semblent également s'amonceler en Polynésie française (qui outre d'être également un territoire français du Pacifique, partage avec la Nouvelle-Calédonie une population de taille équivalente, des contraintes d'insularité similaire et la même monnaie – le franc Pacifique).
Ainsi fin juillet 2009, des élus de l'assemblée territoriale polynésienne alertait sur un manque à gagner des recettes fiscales qui alimentent le budget de la Polynésie à hauteur de 12 milliards de francs Pacifique, soit environ 100 millions d'euros[4].

[4] Édouard Fritch, Président délégué du parti politique Tahoera'a Huiraatira, a annoncé le 22/7/09, « Les prévisions fin mai faisaient état d'un manque à gagner fiscal de 7,7 milliards de francs Pacifique [environ 64 millions d'euros], (…) On parle aujourd'hui d'un trou de 12 milliards de francs Pacifique, soit plus de 10% de recul par rapport aux prévisions. (….) Le budget de la Polynésie française ne peut pas être exécuté en déficit. Cela veut dire qu'il faudra, d'ici la fin de l'année, trouver 12 milliards de francs Pacifique pour compenser le manque à gagner » (source : *Tahitipresse*, « Le Tahoera'a annonce un trou fiscal de 12 milliards de francs Pacifique dans les caisses du Pays », 22 juillet 2009.

Plus récemment (12/11/2009), dans un discours à l'occasion du débat d'orientation budgétaire pour 2010, le Président de la Polynésie a pointé les difficultés économiques et financières que rencontre le territoire. Après avoir décrit « un exercice budgétaire 2010 particulièrement difficile » et considéré que « La crise mondiale a induit une fragilisation sans précédent de nos fondamentaux économiques » (Chauchat, 2009), le Président Temaru a décliné un sévère plan de rigueur budgétaire. Il est intéressant de noter que la Polynésie souhaite donc lutter contre la crise par la rigueur et non par la relance (les contraintes institutionnelles des territoires ultramarins, les empêchant d'émettre leur propre dette, expliquent en partie cela).

➢ *La situation du secteur immobilier*

Le secteur immobilier, en hausse partout durant des années, a entamé son retournement. Selon des chiffres publiés en avril 2009 par l'observatoire des marchés de l'ancien de la Fnaim, les prix de l'immobilier ancien en Métropole ont chuté de 9,8 % en moyenne nationale entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009.
On commence alors à parler de « crise de l'immobilier ».

La Nouvelle-Calédonie a connu ces dernières années une hausse continue des prix immobiliers (cf. IEOM, 2008).
Pourtant les perspectives de retournement du marché immobilier sont moins limpides en Nouvelle-Calédonie qu'en Métropole. Ainsi, on peut déjà noter que les prix immobiliers à la location et à la vente ont augmenté dans presque tous les secteurs de Nouméa entre 2006 et 2007 – la situation de la périphérie étant plus contrastée avec, dans la période, une hausse de 8,1 % des prix de vente et une baisse de 3,7 % des prix à la location (IEOM, 2008-b, p. 15).
On ne peut nier que la transmission à la Nouvelle-Calédonie de la crise économique sera un facteur baissier pour les prix de l'immobilier (le ralentissement économique entraînant une baisse des revenus distribués, donc de la demande, donc des prix).
En outre, la Nouvelle-Calédonie présente une particularité. La réforme de l'indemnité temporaire de retraite (ITR), c'est-à-dire la majoration de pension pour les retraités de l'État en Nouvelle-Calédonie[5], a été effectuée en 2008.
Depuis lors, les retraités bénéficiant de l'ITR continuent de la percevoir (et la percevront à vie, avec plafonnement progressif de l'avantage à 2,16 millions de francs CFP par an).

[5] Plus précisément, l'ITR est un système de sur-retraite qui existe depuis un décret de 1952 dans six collectivités : La Réunion, Mayotte, Saint-Pierre-et-Miquelon, la Polynésie française, la Nouvelle-Calédonie, Wallis-et-Futuna. Par ce dispositif, des retraités de l'État touchent une retraite complémentaire d'un montant annuel pouvant atteindre jusqu'à + 41 000 euros et ceci même s'ils n'ont aucun lien avec le territoire d'outre-mer dans lequel ils s'installent. Le système a bénéficié, en 2007-2008, à seulement 34 000 fonctionnaires de l'État en retraite et a coûté, en 2007, 292 millions d'euros au budget de l'État (soit une moyenne de 8 600 € par agent concerné et par an – soit plus d'un million de francs CFP).

Les fonctionnaires de l'État prenant leur retraite entre 2009 et 2018 en Nouvelle-Calédonie pourront bénéficier de l'ITR actuelle à vie (avec plafonnement de l'avantage à 960 000 francs CFP), mais sous réserve d'avoir effectué 15 ans de services en outre-mer ou d'avoir un lien matériel et moral avec le territoire concerné.
Cette condition signifie que le flux de retraités métropolitains s'installant en Nouvelle-Calédonie en bénéficiant de l'ITR est brusquement tari.
Ce tarissement correspond à une diminution de la demande immobilière et est un facteur supplémentaire de baisse de l'immobilier.

Mais d'autres éléments importants s'opposent à ces tendances baissières.
Le premier est le manque persistant de logements. La situation des squats dans le Grand Nouméa témoigne de ce manque : en 2006, 8 408 personnes, soit près de 6 % de la population du Grand Nouméa, vivaient dans un des soixante-deux squats de l'agglomération. Et dans 21 % des cas, les personnes interrogées étaient propriétaires ou locataires d'un logement formel mais ont dû le quitter pour s'installer dans un squat, pour des raisons financières (IEOM, 2008, p. 17).
Dès lors qu'il y a pénurie d'offre, les prix risquent de rester orientés à la hausse.

Un autre élément est la réforme de la défiscalisation, notamment pour le logement intermédiaire. La loi de développement économique des outre-mers (Lodeom), votée en avril 2009, prévoit que la défiscalisation sur le logement libre et intermédiaire sera progressivement abandonnée (au profit du logement social).
L'offre dans le logement (hors social) va donc être réduite par cette réforme (sans que ça signifie que la réforme ne serait pas souhaitable), ce qui devrait également contribuer à maintenir des prix immobiliers élevés.

✓ *La conjoncture récente en NC*

➢ Le marché de l'emploi

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution du marché de l'emploi en 2008 et sur les deux premiers trimestres 2009

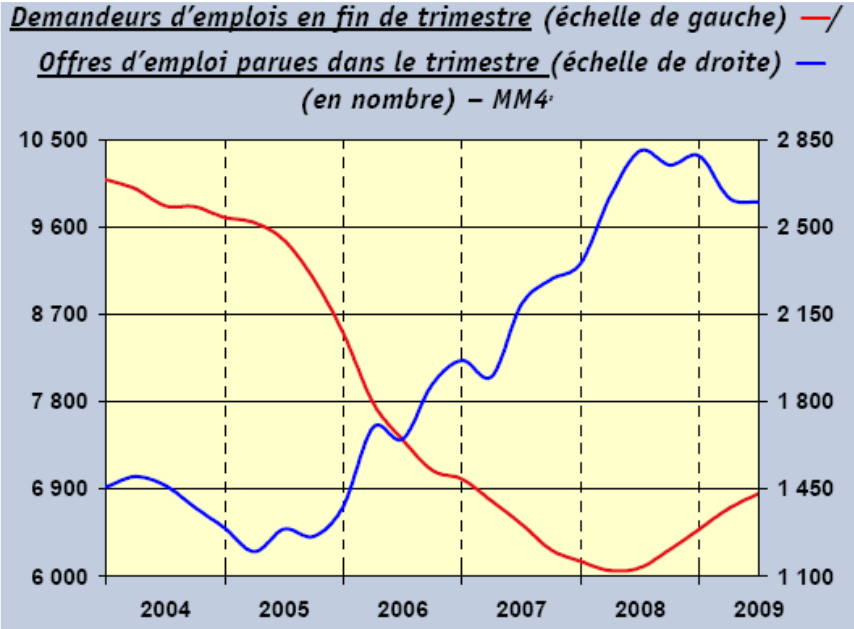
Tableau n°4 : Offres et demandes d'emploi trimestrielles

	Demandeurs d'emploi fin de trimestre			Nouvelles offres d'emploi déposées dans le trimestre		
	2008	2009	Var.	2008	2009	Var.
Trim 1	7 537	8 395	11,4%	3 264	2 590	-20,6%
Trim 2	6 542	7 153	9,3%	3 229	3 159	-2,2%
Trim 3	6 237			2 303		
Trim 4	5 614			2 335		

Source : CEROM, 2009.

On constate donc, en comparant les deux premiers trimestres 2009 aux deux premiers trimestres 2008, que les demandeurs d'emplois augmentent, tandis que les offres d'emplois diminuent. Le graphique ci-dessous permet de visualiser ce retournement, qui est le premier de cette ampleur depuis 2004.

Graphique n° 11 : Offres et demandes d'emploi trimestrielles



Source : CEROM, 2009.

Les chiffres de l'emploi témoignent d'un ralentissement au niveau macroéconomique.

Toutefois, si on considère les derniers chiffres disponibles (mai 2009), la situation est plus nuancée.

Tableau n°5 : les chiffres de l'emploi en mai 2009

	Province Iles		Province Nord		Province Sud		NC	
	août-08	août-09	août-08	août-09	août-08	août-09	août-08	août-09
Demande d'emploi								
Demandeurs en fin de mois	249	377	1 959	1 662	4 573	4 984	6 781	7 023
Nouveaux demandeurs au cours du mois	171	224	809	657	2 168	2 234	3 148	3 115
Demandeurs sortis au cours du mois	150	183	653	594	1 760	1 835	2 563	2 612
Offre d'emploi **								
Nelles offres déposées au cours du mois	10	3	61	114	585	1 164	656	1 283
Offres sorties au cours du mois	7	6	137	157	621	626	755	795

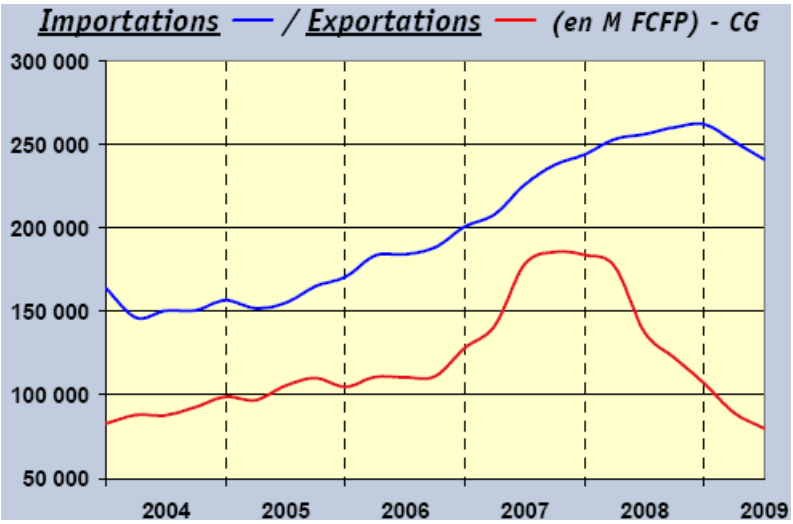
Source : ISEE, 2009.

La demande d'emploi affiche une hausse de 242 demandeurs sur un an (+3,6%), passant de 6 781 demandeurs d'emploi en août 2008 à 7 023 en août 2009. Cette hausse est la sixième consécutive en 2009, même si le rythme ralenti (+7,8% en mai, +9,3% en juin et +5,6% en juillet).
Après quatre mois consécutifs de baisse sur un an, le nombre de nouvelles offres d'emploi déposées est reparti à la hausse au mois de mai. Cette vigueur se constate en comparant les chiffres du mois d'août 2009 et 2008, avec un doublement des offres.
Cette situation provient en large part du démarrage du chantier de l'usine de transformation métallurgique en province Nord. On constate d'ailleurs un effet d'entraînement certain puisque la province Sud bénéficie majoritairement de ces nouvelles offres d'emploi.

La situation de l'emploi est donc nuancée, avec hausse des demandes en fin de mois et hausse encore plus forte des offres. On entrevoit donc un problème d'adéquation qualitative entre les offres et les demandes.

Un autre indicateur macroéconomique témoigne plus certainement du ralentissement économique, il s'agit de l'évolution des importations.
Si les exportations sont une variable largement exogène (conditionnée en valeur par le niveau des cours du nickel), les importations sont au contraire une fonction relativement stable du PIB.

<u>Graphique n° 12</u> : Evolution des exportations et des importations

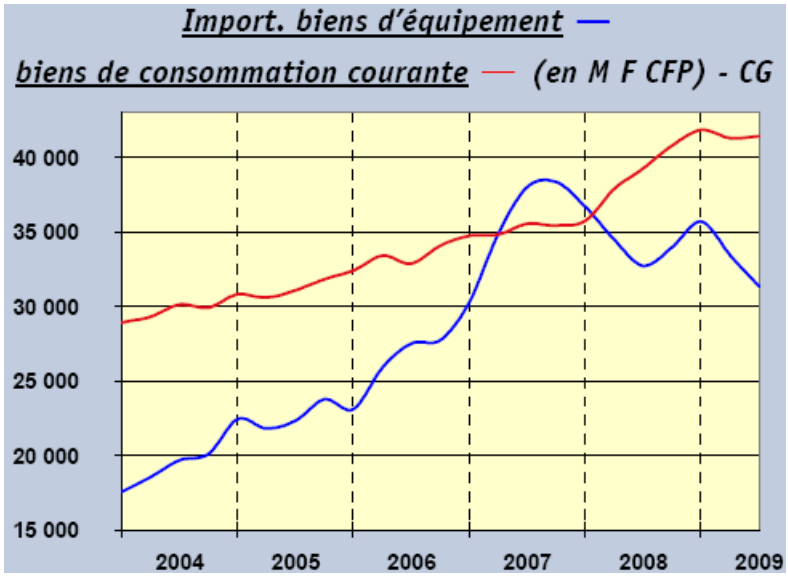


Source : CEROM, 2009.

Les exportations atteignent un pic en valeur en 2007, avant de chuter au même rythme que les cours mondiaux.
La situation des importations est beaucoup plus régulière : elles croissent quasiment sans discontinuer depuis 2004. La baisse constatée en 2009 est donc atypique.
Cette baisse (-16% entre le 1er trimestre 2008 et le 1er trimestre 2009 et -17% entre le 2nd trimestre 2008 et le 2nd trimestre 2009) est un indice clair d'un retournement de la conjoncture locale au niveau macroéconomique.

Si on entre davantage dans le détail, on constate que le retournement ne touche pas que les importations de biens d'équipement mais également les biens de consommation courante.

<u>Graphique n° 13</u> : Evolution des types d'importations



Source : CEROM, 2009.

La baisse des importations de biens de consommation courante au premier trimestre 2009 (et sa stabilisation au second trimestre) peut signifier une baisse de pouvoir d'achat ou le développement d'une épargne de précaution (inquiétude des consommateurs vis-à-vis de l'avenir).
Ce dernier facteur n'est d'ailleurs pas forcément uniquement lié à la crise internationale. Le contexte préélectoral local début 2009 n'était classiquement pas propice à une consommation dynamique (même s'il faut tenir compte de l'inertie entre la demande et les importations).

L'analyse des ventes automobiles confirme un ralentissement de la demande (même s'il ne s'agit pas que de véhicules individuels) puisque, sur les 9 premiers mois de 2009, les nouvelles immatriculations de véhicules diminuent de plus de 9,7% (IEOM, 2009).
Dans la même période, les importations de véhicules utilitaires diminuent de 30,2%.

✓*Les atouts de la Nouvelle-Calédonie*

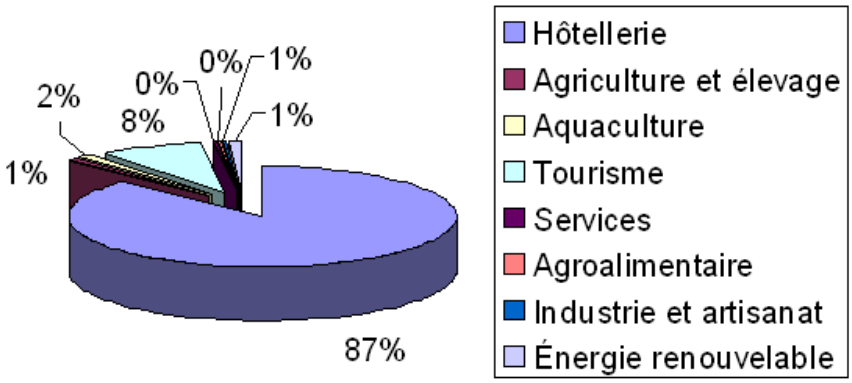
➢ *Une forte présence des pouvoirs publics dans l'économie*

En matière de développement, les collectivités calédoniennes interviennent par une batterie d'aides aux entreprises.

Ainsi, en 2007, les provinces ont dépensé près de 1,2 milliard d'aides aux entreprises (566 millions pour 272 dossiers en province Sud, 264 millions pour 196 dossiers en province Nord, 365 millions pour 101 dossiers en province des Îles – source : ISEE). À ces chiffres s'ajoutent environ 21 milliards d'aides fiscales au titre de la défiscalisation métropolitaine et 17 milliards au titre de la défiscalisation locale (Granier, 2009).
C'est ici qu'interviennent donc les aides provinciales aux entreprises.
Les aides provinciales sont définies dans le cadre du Code des aides financières et de l'investissement (CAFI) en province Sud et dans le cadre du Code de développement économique (CODEV) en provinces Nord et Îles.
La province Sud, notamment, a révisé et renforcé le CAFI en 2006. Dans ce cadre, les aides à la création d'entreprises, les plus importantes, qui concernent des investissements jusqu'à 100 millions, visent à permettre aux jeunes entreprises d'atteindre leur point mort.
La création de la « pépinière d'entreprises » de la province Sud, en 2008, vise le même objectif.
Notons que les secteurs concurrentiels ne sont pas éligibles aux aides provinciales, ceci pour ne pas fausser la concurrence là où elle existe. Ainsi, par exemple, le secteur des services dans Nouméa est exclu du champ des aides.
A contrario, c'est la même logique qui préside à la politique volontariste de développement touristique menée depuis plusieurs années. En effet, dans le secteur du tourisme, il est bien clair que le libre jeu du marché n'assurera jamais à lui seul rentabilité et développement.
Cependant, les investissements dans le secteur touristique sont tels (notamment les constructions d'hôtels) que les aides provinciales ne sont pas calibrées. Le relais de l'aide publique est donc pris par les mécanismes de défiscalisation.

À ces aides des collectivités s'ajoute l'intervention de l'ICAP et des SEM provinciales de développement : Promosud, Sofinor et Sodil.
Promosud est la société de financement et d'investissement de la province Sud.
Promosud intervient, au 31/3/2008, dans trente-cinq sociétés calédoniennes.
Le total des participations s'élève à 7,93 milliards. Le secteur dans lequel Promosud intervient le plus est l'hôtellerie, dans ce secteur la part de la Société des Hôtels de Nouméa est ultra-dominante : 6,92 milliards de participation, sur un total de 7,59 milliards.

<u>Graphique n° 14</u> : Les champs d'intervention de *Promosud*



Source : Descombels et Lagadec, 2009.

L'objet de Promosud est l'intervention dans des sociétés jeunes ou en croissance, par des apports en comptes courants d'associés, afin d'aider ces sociétés à se développer. Les fonds apportés par Promosud sont rémunérés au taux de 5 % par an. Au bout de cinq ans, Promosud se retire et les fonds sont utilisés pour investir dans d'autres entreprises.

La Sofinor (Société de financement de la province Nord) est l'homologue de Promosud en province Nord. L'objet de la société est de développer des structures d'appui économique, de commerce, de tourisme et d'équipements collectifs structurants en province Nord.
Outre la valorisation intensive des ressources minières qui lui ont été confiées, ou qui ont été acquises, et dont les revenus constituent la principale source de financement de ses activités, la Sofinor a orienté sa stratégie selon deux axes majeurs :

- la création d'emplois, pérennisés par la bonne gestion des entreprises qui les créent et dont la Sofinor est actionnaire à divers degrés ;
- l'aménagement du territoire pour doter les populations locales concernées d'un cadre de vie confortable et de qualité dans une nature durablement préservée.

Cette stratégie basée sur l'emploi a conduit la Sofinor à développer particulièrement à la fois l'agroalimentaire, le tourisme et l'hôtellerie.

La Sodil (Société de développement et d'investissement des îles Loyauté) est également une société de financement et d'investissement.
La Sodil porte les projets économiques majeurs de la collectivité sous forme de mandats : le tourisme (hôtels Drehu Village, Nengone Village, Oasis de Kiamu, Paradis d'Ouvéa...), la pêche (Navimon, SARL Munun), le transport (Air Loyauté) et l'agroalimentaire.
La Sodil, par le biais de sa filiale la Soparil (Société de participation des Îles), encourage et accompagne la création de PME, par la prise de participation au capital et par des avances en comptes courants.
Afin de consolider le tissu économique et de pérenniser la création d'entreprise, elle assure, par le biais de conventions, une mission d'appui et d'accompagnement aux porteurs de projets.

Avec sa filiale Air Loyauté, la Sodil contribue également à une mission de continuité territoriale et de désenclavement des Îles. Depuis peu, la Sodil est également copropriétaire (avec Promosud) de la Sudiles, société qui possède le Betico.

Ces trois SEM sont le bras financier des provinces dans l'économie calédonienne. Au-delà des montants de participation directe dans les entreprises, ces SEM exercent un fort effet de levier : quand elles interviennent dans le capital d'une société, elles facilitent ainsi l'implication des banques (le secteur privé étant, en quelque sorte, « rassuré » par l'intervention de la collectivité). Cet effet de levier, qui n'est pas simple à quantifier, illustre l'imbrication des secteurs public et privé dans les projets de développement économique de la Nouvelle-Calédonie. En ce sens, les SEM sont emblématiques de l'accompagnement de l'économie calédonienne par les pouvoirs publics.

Cette forte présence des pouvoirs publics dans l'économie apparaît comme une protection contre la crise économique : les grands pays touchés par la crise, se sont tous tournés vers la puissance publique pour contrecarrer les effets économique de la crise, au point que cette crise est vue par beaucoup comme marquant la fin de la domination du paradigme libéral – néoclassique dans la vie économique.

Toutefois, les pouvoirs publics interviennent également dans l'économie de façon moins directe, par la commande de grands travaux.

➢ *Les grands travaux*

Développer les investissements publics structurants est le moyen le plus classique de lutter contre une crise économique.
La politique d'investissements publics, engagée par la Nouvelle-Calédonie dans de grands travaux structurants comme le Médipôle de koutio, les infrastructures sur la zone VKP ou encore l'habitat social, devrait participer activement à stimuler l'économie calédonienne. De même, l'extension de l'aéroport de Nouméa-La Tontouta représente un enjeu économique important, puisque selon la CCI de Nouvelle-Calédonie[6], à sa livraison, à la mi-2011, pour les Jeux du Pacifique, ce projet aura engendré plus de 3 millions d'heures de travail.

Cet effet de stimulation de l'économie à court terme doit cependant être nuancé. En effet, tous les grands travaux calédoniens (aéroport, hôpital et jeux 2011) vont générer des charges de fonctionnement considérables, ce qui risque de participer à moyen terme à une impasse financière, à la façon de ce qui transparait déjà en Polynésie française (cf. note n°3).

[6] http://www.memento.fr/blog_01.php?article=1333.

➢ *Les transferts de l'État*

Depuis 1992, les dépenses de l'État en Nouvelle-Calédonie n'ont cessé d'augmenter. Selon l'ISEE, ces transferts avoisinent le quart du PIB depuis le début des années 1990.
En 2007, à l'intérieur du poste revenus de la balance des paiements, le poste rémunération des salariés, constitué essentiellement des salaires versés par l'extérieur à des résidents calédoniens, principalement des fonctionnaires, dégage un excédent de 47 538 millions de francs CFP (+4,8 % par rapport à 2003).
Le montant total des salaires reçus de l'extérieur par les résidents s'élève à 50,7 milliards de francs CFP pour l'année 2007. Ces flux, qui représentent 15 % des crédits du compte de transactions courantes de la balance des paiements, proviennent quasi exclusivement de la Métropole.
À l'intérieur du poste transferts courants, le poste secteur des administrations publiques montre un excédent de 44 290 millions de francs CFP (en hausse de 18,5 % par rapport à 2003).
En 2007, la Nouvelle-Calédonie a reçu, en termes nets, 42,9 milliards de francs CFP de transferts courants (+13,2 % depuis 2003). À titre de comparaison, le solde de la balance commerciale des biens affichait en 2007 un déficit de 58 milliards de francs CFP.
Si on compare avec la Métropole, les dépenses publiques représentaient en 2006 22 % du PIB, contre 16 % en France métropolitaine et de 26 à 29 % dans les DOM (T. Granier, 2009).

En pratique, la Nouvelle-Calédonie ne subit pas la contrainte extérieure, grâce aux transferts métropolitains.
La Nouvelle-Calédonie est donc largement protégée des chocs économiques internationaux.
L'autre volet de l'importance des transferts est la faible insertion de la Nouvelle-Calédonie dans l'économie mondiale (dont témoigne le faible taux de couverture).
Cette faible insertion limite également les effets pour la Nouvelle-Calédonie de la transmission internationale de la crise.

En 2009, et au-delà, la Nouvelle-Calédonie continuera à être protégée de la conjoncture internationale par les transferts. La problématique est connue, mais la question du maintien du niveau des transferts doit se poser dans le contexte de l'émancipation voulue par l'accord de Nouméa.

Conclusion

Selon le CES de l'ONU (2009), « Les progrès de la région Asie-Pacifique vers les Objectifs du Millénaire pour le Développent (OMD) demeurent fragiles dans le contexte de la crise économique mondiale en cours. S'ajoutant à la volatilité des prix des denrées et des combustibles et aux changements climatiques, la crise économique mondiale touche à présent toutes les économies, y compris celles des pays émergents et de certains des pays les plus pauvres et les plus vulnérables de la région et risque de compromettre gravement la capacité de continuer de progresser vers les OMD.
Vu leur intégration accrue dans l'économie mondiale, de nombreux pays en développement de la région dépendent lourdement des exportations, des investissements étrangers directs et des envois de fonds de travailleurs migrants et/ou de l'aide officielle au développement – principaux éléments par le biais desquels la crise entraîne une grave détérioration de leurs perspectives économiques.
La montée du chômage, la perte de revenu et l'absence de protection sociale sont susceptibles de plonger de nombreuses personnes, notamment les femmes, les enfants et les groupes vulnérables dans la pauvreté, avec pour conséquence de lourds coûts humanitaires, en particulier une augmentation de la mortalité infantile et juvénile, la baisse des taux de scolarisation et l'aggravation des inégalités entre les sexes, ainsi que de coûts sociaux et une instabilité politique. »

Selon le CES, « Des politiques bien ciblées pourraient réduire considérablement la durée et l'ampleur des effets de la crise économique mondiale. Les gouvernements et les partenaires dans le processus du développement doivent agir rapidement en vue d'assurer la poursuite des progrès vers les OMD dans le contexte des menaces actuelles. En réponse à la crise financière et à la baisse de la demande mondiale, les pays de la région élaborent des plans de stimulation financière pour contribuer à créer rapidement des emplois et atténuer d'autres effets économiques et sociaux de la crise.
Toutefois, la capacité des pays en développement de mettre en place les plans de stimulation requis dépend de leurs moyens financiers, c'est-à-dire de leur aptitude à mobiliser les fonds nécessaires sur les marchés financiers où auprès d'organismes donateurs. »

Références :

CEROM, 2008, *Les défis de la croissance calédonienne*, 60 pages.

CEROM, 2009, *Tableaux de bord de l'économie calédonienne*, août, 8 pages.

Chauchat M., 2009, « La Polynésie à bout de souffle », *Larje*, Université de la Nouvelle-Calédonie, 13 novembre 2009.

Descombels A., Lagadec G., 2009, *L'ombre de la crise – La Nouvelle-Calédonie sera-t-elle épargnée par la crise économique?*, mai, 228 pages.

DME, 2005, *Croissance et développement d'une économie insulaire – une étude des dynamiques de l'économie calédonienne*, Rapport final AFD-IEOM, mai, 50 pages.

Granier T., 2009, *Quel rôle pour la puissance publique dans notre économie ?*, Présentation aux rencontres citoyennes – CE, 13 mars.

IEOM, 2008, *L'habitat et le développement urbain dans le Grand Nouméa : Constat & Enjeux*, décembre 2008, 44 pages.

IEOM, 2009, *La lettre mensuelle de l'institut d'émission*, n°209, octobre, 8 pages.

ISEE, 2009, *Point économique*, août.

ONU, 2009, *Economic and social survey of Asia and the Pacific 2009 – Adressing triple threats to development*, Economic and social commission for Asia and the Pacific, 232 pages.

ONU, Conseil Economique et Social, 2009, *Faire face aux menaces pour le développement : principaux enjeux pour un développement économique et social inclusif et durable dans la région Asie-Pacifique*, 10 avril, 15 pages.