

Les pays émergents à l'âge adulte

M. Ayhan Kose et Eswar S. Prasad

LA PERFORMANCE exceptionnelle des pays émergents, un groupe de pays à revenu moyen qui s'intègre rapidement au marché mondial depuis le début des années 80, est le plus bel exemple de croissance de la décennie écoulée. Après avoir subi diverses crises pendant les années 80 et 90, les pays émergents se sont épanouis dans les années 2000 en atteignant des taux de croissance remarquables et en maîtrisant bien l'inflation et d'autres problèmes.

Avant la crise mondiale de 2008-09, investisseurs et dirigeants prenaient conscience que les pays émergents, avec leur nouvelle puissance économique, étaient devenus plus résistants aux chocs émanant des pays avancés. D'ailleurs, des données empiriques indiquent, pendant les deux dernières décennies, une convergence des cycles conjoncturels parmi les pays émergents et parmi les pays avancés, mais une divergence graduelle entre ces deux groupes — qualifiée de découplage. On observe une plus grande corrélation entre les fluctuations des marchés financiers de ces deux groupes de pays, mais qui n'entraîne pas de répercussions accrues sur l'économie réelle, productrice de biens et de services.

Or, la crise financière mondiale semble avoir invalidé des notions comme le découplage. Elle a jeté un doute sur l'aptitude des pays émergents à s'isoler de l'évolution des pays avancés. Pourtant, quand la crise a commencé à s'atténuer, on s'est aperçu qu'ils avaient dans l'ensemble mieux supporté la récession mondiale. Dans beaucoup d'entre eux, l'activité s'est vivement redressée pendant l'année écoulée et ils semblent devoir connaître globalement une forte croissance dans l'avenir proche (voir graphique 1).

Néanmoins, tous n'ont pas fait aussi bien pendant cette récession. Leur degré de résistance a sensiblement varié au cours de la crise financière; il y a là d'importantes leçons à propos de leur cheminement futur de croissance et des problèmes qu'ils pourraient rencontrer.

Au fur et à mesure que les pays émergents se développeront, ils prendront plus d'importance. Cela leur permettra de contribuer davantage à l'amélioration de la gouvernance économique mondiale, à condition qu'ils suivent de bonnes politiques et intensifient les réformes qui leur ont permis de résister lors de la récession. En définitive, leur destin est entre leurs mains.

Ces pays dynamiques ont résisté à la récession mondiale, mais ont du mal à consolider leur position dans l'économie mondiale

Évolution des moteurs de la croissance mondiale

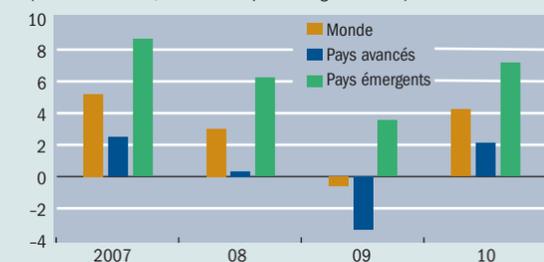
Depuis une cinquantaine d'années, on assiste à un bouleversement de la répartition du PIB mondial entre les différents groupes de

Graphique 1

Le rebond

Les pays émergents ont mieux résisté à la Grande Récession que les pays avancés et se sont redressés plus vite.

(croissance du PIB, variations en pourcentage sur un an)



Source : calculs des auteurs.

Note : Les données pour 2010 sont basées sur les prévisions des Perspectives de l'économie mondiale du FMI (octobre 2010). La croissance est calculée au moyen des taux de croissance du PIB réel de chaque pays pondérés par la parité de pouvoir d'achat.

pays. De 1960 à 1985, les pays avancés ont représenté en moyenne trois quarts environ du PIB mondial mesuré en dollars courants, ajusté compte tenu des différences de parité de pouvoir d'achat. Cette proportion a graduellement diminué pour tomber à 57 % en 2008-09. En revanche, celle des pays émergents a augmenté, passant de quelque 17 % dans les années 60 à une moyenne de 31 % pendant la période de rapide intégration commerciale et financière mondiale qui a commencé au milieu des années 80. En 2008-09, elle était proche de 40 % (voir graphique 2).

L'importance accrue des pays émergents apparaît encore mieux quand on considère leur contribution à la croissance de la production mondiale.

De 1973 à 1985, les pays avancés représentaient près des 60 % d'une croissance annuelle du PIB mondial de 3,4 %. Les pays émergents contribuaient pour un peu plus d'un tiers (le reste étant imputable aux autres pays en développement). Le rythme moyen de croissance du PIB mondial a été de 3,7 % pendant la période de mondialisation (1986-2007), la contribution des pays émergents passant à quelque 47 %. Celle des pays avancés a fléchi à 49 % environ.

Pendant les deux années de la crise financière, ces contributions relatives ont énormément changé. En 2008-09, les pays émergents ont été à eux seuls responsables de la croissance du PIB mondial, alors que les pays avancés ont subi une contraction profonde. Leur apport direct à la croissance mondiale a continué à augmenter et s'est encore accentué pendant la crise financière, alors que c'est l'inverse pour les pays avancés.

Des résultats divergents

Les pays émergents dans leur ensemble se sont bien comportés pendant la récession mondiale de 2009, mais il y a eu de grandes différences entre pays et entre régions. Les pays émergents d'Asie ont obtenu les meilleurs résultats, le taux de croissance baissant relativement peu malgré les ravages de la crise mondiale. La Chine et l'Inde, les deux plus grandes économies de la région, ont conservé une forte expansion et

beaucoup contribué au résultat global de la région. Si on les exclut, les résultats des pays émergents d'Asie sont moins impressionnants (voir tableau).

Alors que cette région s'en est bien tirée, ce n'est pas le cas des pays émergents d'Europe, qui ont connu la plus forte baisse de la production en 2009. L'Amérique latine aussi a été durement touchée. Les deux régions ont souffert à cause de leurs liens avec les pays avancés. Mais beaucoup de pays émergents d'Amérique latine se sont assez bien redressés, contrairement aux périodes antérieures de turbulences, pendant lesquelles les pays latino-américains avaient été vulnérables aux crises de change et de la dette.

Les pays émergents du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MOAN) et de l'Afrique subsaharienne ont mieux supporté la crise que l'Amérique latine, leur production baissant peu. Cela pourrait s'expliquer par leur faible exposition aux flux commerciaux et financiers des pays avancés, qui a limité les répercussions du choc mondial.

Pourquoi cette résistance?

De nombreux facteurs expliquent la résistance relative des pays émergents dans leur ensemble pendant la crise financière mondiale. Certains tiennent à leurs choix de politique économique, alors que d'autres sont liés aux changements structurels de leurs économies. Ces facteurs expliquent aussi les degrés de résistance différents entre les divers groupes de pays émergents.

- *L'amélioration des politiques macroéconomiques* dans la plupart des pays émergents a permis, depuis dix ans, de maîtriser l'inflation grâce à une double discipline budgétaire et monétaire. De nombreux pays émergents ont maintenant adopté une forme de ciblage de l'inflation, explicite ou implicite, souple ou rigoureux, et appliquent un taux de change flexible, ce qui contribue à absorber les chocs extérieurs. La prudence des politiques budgétaires, qui a fait baisser les déficits budgétaires et la dette publique, a permis aux pays émergents de réagir énergiquement en menant une politique budgétaire anticyclique face aux effets de freinage de la crise.

En outre, les pays émergents à faible inflation ont pu recourir à des politiques monétaires expansionnistes pour stimuler la demande interne.

- *Une moindre dépendance aux financements étrangers et un changement de composition de la dette extérieure* ont réduit leur vulnérabilité aux à-coups des mouvements de capitaux. Globalement, les pays émergents ont été exportateurs nets de capitaux pendant la décennie écoulée. Ceux d'Asie, la Chine surtout, ont dégagé ces dernières années des excédents courants considérables. Certes, d'autres pays émergents — notamment en Europe — avaient des déficits courants élevés avant la crise. Ils ont été les plus durement touchés, parce que l'expansion du crédit était financée davantage par des capitaux étrangers que par l'épargne nationale (voir «Deux régions aux profils contrastés» dans le numéro de *F&D* de mars 2010). Mais le changement de nature des flux de capitaux vers les pays émergents a réduit leur sensibilité à un arrêt soudain des entrées de fonds. Depuis une dizaine d'années, la discipline macroéconomique a facilité le passage à une forme plus stable d'entrées de capitaux dans un certain nombre de ces pays : moins de dette, plus d'investissements directs étrangers (IDE) et d'achats d'actions. L'IDE en particulier est généralement moins risqué pour le pays destinataire.

- *Des réserves de change abondantes* ont constitué aussi une garantie contre les soudains changements d'opinion des investisseurs. Après la crise financière asiatique de 1997-98, les pays émergents ont accumulé des réserves, dans le cadre de stratégies de croissance axées sur l'exportation et comme une forme d'assurance contre des crises dues à l'arrêt ou au retournement brusque des entrées de capitaux. Ils disposent de 5.500 milliards de dollars, dont la moitié pour la Chine. Ces réserves ont été utiles pendant la crise, mais, comme on le dira plus loin, leurs avantages doivent être comparés au coût de leur accumulation.

- *Les modes de production et d'exportation des pays émergents se sont diversifiés*, même si cela a été largement compensé par une spécialisation verticale : certains pays fournissent des composants et d'autres produits intermé-

diaires à l'exportateur ultime. Cette spécialisation a donné naissance, surtout en Asie, à des chaînes d'offre régionales. La diversification n'offre qu'une protection limitée contre de grands chocs mondiaux, mais, si leurs effets ne sont pas identiques sur tous les marchés d'exportation des pays émergents, elle peut les aider à faire face aux chocs liés au cycle conjoncturel normal.

- *Le resserrement des liens commerciaux et financiers entre les pays émergents* les a rendus plus résistants dans leur ensemble (voir graphique 3). Leur forte croissance protège les exportateurs de matières premières face aux ralentissements des pays avancés. La croissance encore rapide de la Chine pendant la crise, alimentée par l'investissement, a stimulé la demande de matières premières en provenance de pays comme le Brésil et le Chili, ainsi que celle de produits bruts et intermédiaires venant d'autres pays émergents d'Asie. La progression des flux commerciaux entre les pays émergents s'est accompagnée de celle des flux financiers.

- *La divergence croissante entre les cycles conjoncturels des pays émergents et des pays avancés* a donné plus de résistance aux premiers. Le resserrement susmentionné des liens commerciaux et financiers a accentué cette tendance. En outre, des initiatives régionales ont encouragé l'intégration et le développement financiers de certains pays asiatiques, bien que leur portée reste limitée.

- *La hausse du revenu par habitant et le développement de la classe moyenne* ont étoffé les marchés nationaux; les pays émergents dépendent donc moins du commerce extérieur pour réaliser des économies d'échelle et sont moins exposés à un effondrement des exportations. Mais la consommation privée risque de ne pas toujours pouvoir compenser des chocs négatifs sur les exportations.

Les écarts

Ces facteurs ressortent mieux quand on examine de plus près l'expérience de deux catégories de pays émergents qui ont résisté très inégalement à la crise financière mondiale. Avant la crise, les pays émergents d'Asie et d'Europe avaient la plus forte croissance moyenne du PIB par habitant. Mais leurs situations ont ensuite divergé. Alors que les pays d'Asie, notamment la Chine et l'Inde, ont le mieux résisté pendant la crise, ce sont certains pays émergents d'Europe qui ont le plus souffert.

Les pays émergents d'Asie ont peut-être été relativement protégés des effets de la crise financière, pour les raisons suivantes :

- Les marchés financiers sont assez isolés et dépendent peu des banques étrangères, ce qui a limité la contagion et empêché un effondrement du financement des échanges.

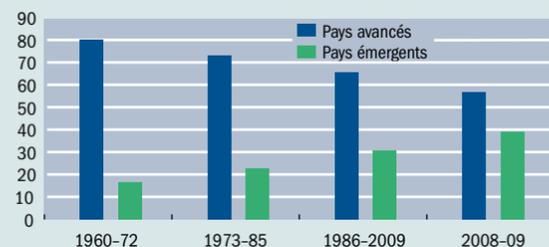
- Les taux d'épargne, élevés et croissants, ont fait plus que suivre la hausse des investissements, d'où les excédents courants et l'augmentation des réserves de change, qui ont épargné à l'ensemble de la région les effets d'un arrêt soudain des flux de capitaux émanant des pays avancés.

- Les politiques macroéconomiques souvent prudentes de ces pays leur ont permis de réagir vigoureusement sur le plan budgétaire face aux répercussions de la crise.

Graphique 2

Une importance croissante

La part des pays émergents dans le PIB mondial augmente régulièrement depuis 50 ans.
(en pourcentage du PIB mondial)



Source : calculs des auteurs.
Note : Les valeurs correspondent à la part du PIB mondial en moyenne de la période, calculée sur la base des taux de change en parité de pouvoir d'achat. La somme n'est pas égale à 100 %, car on ne compte que les pays avancés et émergents.

Des résultats différents

Pendant la crise, la croissance ne s'est que légèrement ralentie dans les pays émergents d'Asie, alors qu'elle s'est effondrée dans les pays émergents d'Europe.

(croissance du PIB, variations en pourcentage sur un an)

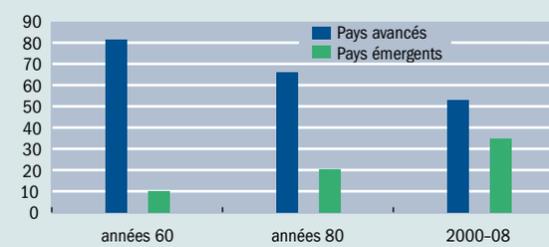
	Projections			
	2007	2008	2009	2010
Pays émergents d'Asie	10,6	6,8	5,8	9,3
Pays émergents d'Asie, hors Chine, Inde et RAS Hong Kong	5,9	3,0	0,6	7,1
Pays émergents d'Europe	7,6	4,7	-6,3	3,1
Pays émergents d'Amérique latine	5,7	4,2	-2,0	6,0
Pays émergents du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord	6,0	4,8	1,9	4,1
Pays émergents d'Afrique subsaharienne	7,1	5,6	2,7	4,9

Source : Calculs des auteurs. Les données pour 2010 sont basées sur les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (octobre 2010).
Note : La croissance est calculée au moyen des taux de croissance du PIB réel de chaque pays pondérés par la parité de pouvoir d'achat.

Graphique 3

L'intégration commerciale

Les pays émergents commercent de plus en plus ensemble plutôt qu'avec les pays avancés.
(destination des échanges des pays émergents en pourcentage du total)



Source : calculs des auteurs.
Note : Les flux commerciaux sont calculés par agrégation des données sur les exportations et les importations bilatérales des pays émergents. La somme n'est pas égale à 100 %, car on ne compte que les pays avancés et émergents.

En revanche, les pays émergents d'Europe ont été très vulnérables. Ils dépendaient beaucoup de financements externes, d'où des déficits courants élevés. L'exposition aux banques étrangères avait nombre d'avantages, mais elle a aussi été la courroie de transmission de la crise. L'expansion rapide du crédit dans les années précédentes s'est interrompue après l'assèchement des financements bancaires étrangers.

Les leçons

Des leçons importantes ressortent de notre analyse. Mais, sur certains points, les dirigeants pourraient être tentés de tirer de mauvaises conclusions.

Premièrement, quand la conjoncture est bonne, *les autorités devraient dégager une plus grande marge de manœuvre macroéconomique en vue de faire face à des chocs*. Les pays émergents les moins endettés (en % du PIB) ont pu prendre des mesures budgétaires anticycliques plus vigoureuses face à la crise financière mondiale et ont été moins gênés par l'alourdissement du service de la dette publique.

Deuxièmement, une stratégie de croissance bien équilibrée entre la demande interne et externe peut donner des résultats plus stables.

Troisièmement, et ce n'est pas nouveau, *les pays émergents peuvent bénéficier indirectement de l'ouverture au capital étranger, mais devraient prendre garde de ne pas dépendre de certaines de ses formes*, en particulier la dette à court terme.

Quatrièmement, *un système financier profond et bien régleménté peut permettre d'absorber plus efficacement les entrées de fonds* et réduire la vulnérabilité à leur composante volatile. Il peut aussi améliorer la transmission de la politique monétaire et son efficacité en tant qu'outil anticyclique. Le développement et la réforme des marchés financiers sont donc une priorité importante dans la plupart des pays émergents. Certains n'ont pas été trop touchés par la crise, précisément en raison du sous-développement de leurs marchés financiers, mais celui-ci nuira à long terme à la croissance et à la répartition de ses bénéfices (voir «Question de confiance» dans ce numéro).

De plus, si d'importantes réserves de change peuvent amortir les effets d'une crise, la détention de montants massifs a aussi des coûts considérables, par exemple le paiement d'intérêts sur les titres d'État utilisés pour absorber la liquidité créée par ces entrées de fonds (quand ils sont convertis en monnaie locale). Sans cette stérilisation, le pays risquerait une poussée d'inflation. Les contraintes internes liées au soutien du taux de change fixe représentent des coûts plus subtils, mais tout aussi importants. Il s'agit souvent de la propriété publique des banques, de restrictions sévères sur les flux de capitaux et du contrôle des taux d'intérêt par l'État.

Faire face aux nouveaux problèmes

Au lendemain de la crise, il y a une dichotomie frappante entre les risques et enjeux à court terme des pays avancés et émergents. Les premiers s'inquiètent surtout de la faiblesse de la croissance et des tendances à la déflation. La politique monétaire conventionnelle a atteint ses limites, et la dette est si élevée qu'elle limite la marge d'action budgétaire. Dans

beaucoup de pays émergents, en revanche, la croissance a vivement rebondi; ils font donc face à une hausse de l'inflation, à de fortes entrées de capitaux, d'où le risque de bulles sur les marchés d'actifs et de crédit, et à la menace d'une appréciation rapide de la monnaie.

Parallèlement à leur montée en puissance économique, les pays émergents jouent un rôle accru dans la fixation des priorités mondiales. Le choix officieux du Groupe des 20 plus

Les pays émergents jouent un rôle accru dans la fixation des priorités mondiales.

grandes économies comme principale instance d'orientation de l'économie mondiale leur donne un rôle prééminent. Il en va de même dans les institutions internationales, comme le nouveau Conseil de stabilité financière et le Fonds monétaire international (datant de 65 ans), où ils ont beaucoup plus d'influence qu'auparavant.

Même s'ils sont arrivés à maturité sur plusieurs plans, ces pays se heurtent encore à de sérieux problèmes internes qui pourraient limiter leur potentiel de croissance. Le développement des marchés financiers est indispensable pour mieux canaliser l'épargne nationale et étrangère vers l'investissement productif. Une protection sociale bien conçue conditionne une distribution plus équitable des fruits de la croissance. Il faut rechercher une croissance plus équilibrée, au lieu de se focaliser sur la progression du PIB en ignorant les conséquences sur la répartition du revenu et l'environnement.

La crise financière mondiale donne aux pays émergents une occasion unique de mûrir sur un autre plan, en prenant plus de responsabilités pour assurer la stabilité économique et financière mondiale. Bien que des pays comme la Chine et l'Inde aient encore un revenu par habitant assez faible, leur simple taille doit les amener à considérer les répercussions régionales et mondiales de leur politique économique nationale. Cela les obligera à participer activement au débat international sur les grandes questions de fond, dont le renforcement de la gouvernance économique mondiale. Leur propre intérêt à long terme est d'assumer un rôle directeur sur des questions allant du démantèlement des obstacles aux échanges au changement climatique, et non de se contenter de défendre ce qu'ils perçoivent comme leurs intérêts à court terme. ■

M. Ayhan Kose est un Assistant du directeur du Département des études du FMI. Eswar S. Prasad est professeur de politique commerciale (chaire Tolani) à l'université Cornell, membre de la Brookings Institution, où il occupe la chaire d'économie internationale, et chercheur associé au National Bureau of Economic Research.

Cet article s'inspire de «Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil», une étude de Kose et Prasad publié en novembre 2010 par Brookings Institution Press.