

Découplés et résilients ? La transformation du rôle des pays émergents dans un monde interconnecté

Ch. Buelens^(*)

Introduction

L'économie mondiale a traversé une phase de transition sans précédent au cours des deux ou trois dernières décennies. Cette période s'est caractérisée par une intégration accrue entre les économies, à la faveur d'une réduction des coûts de transport et de communication, mais aussi et surtout de l'importance croissante des pays émergents et en développement (PED), qui ont, dans l'ensemble, connu une croissance durablement plus vive que les pays avancés (PA)⁽¹⁾. Leur gestion de la crise financière mondiale de 2008 a, de manière générale, étayé la forte impression qu'ils avaient laissée durant la période d'avant-crise. Ils n'ont certes pas été épargnés par l'incidence négative de la crise, mais ils s'en sont généralement remis beaucoup plus rapidement que les PA, même si toutes les régions ne se sont pas encore pleinement rétablies.

La présence croissante des PED à l'échelle mondiale a mécaniquement renforcé leur influence sur les variables économiques telles que la croissance mondiale, les prix et les flux commerciaux et financiers. Dans le même temps, elle a par ailleurs remodelé l'ordre économique mondial, conférant aux « pays émergents d'importance systémique » (Rana (2013)) un rôle accru sur le plan de la gouvernance économique mondiale, notamment dans le cadre du G20, et renforçant le dialogue et la coopération entre eux (par exemple à l'occasion des sommets annuels des BRIC).

Les résultats contrastés des PED et des PA sur le plan de la croissance ont, à maintes reprises, soulevé la question de la durabilité de la trajectoire de croissance élevée suivie

par les PED. L'attention s'est en particulier portée sur le découplage de leurs cycles conjoncturels par rapport à ceux des PA. Dans le même ordre d'idées, les bonnes performances des PED sous l'angle de la croissance ont également suscité un intérêt pour leur résilience, définie comme la capacité d'un pays d'entretenir des périodes de croissance et de minimiser la phase de la reprise à la suite d'un choc défavorable. Après avoir enduré plusieurs crises financières particulièrement sévères dans les années 1990, nombre de PED ont en effet revu leurs politiques et leurs institutions, décisions qui semblent s'être avérées payantes durant la crise récente.

Les PED pris dans leur ensemble affichent toutefois une hétérogénéité extrêmement marquée. Si le propos du présent article n'est pas de développer chaque pays individuellement, le rôle singulier de la Chine mérite néanmoins d'être d'emblée souligné, compte tenu de son poids et de ses performances de croissance impressionnantes, avec une croissance réelle de 10 % en moyenne par an depuis 1990. Alors que la Chine abrite un cinquième de la population mondiale, sa part dans le PIB mondial (en termes

(*) L'auteur adresse ses remerciements à P. Butzen, A. Coleau, S. Cheliout, E. De Prest, W. Melyn et H. Zimmer pour leurs commentaires et suggestions. Les opinions exprimées dans le présent article, ainsi que toute erreur qu'il pourrait contenir, n'engagent que l'auteur.

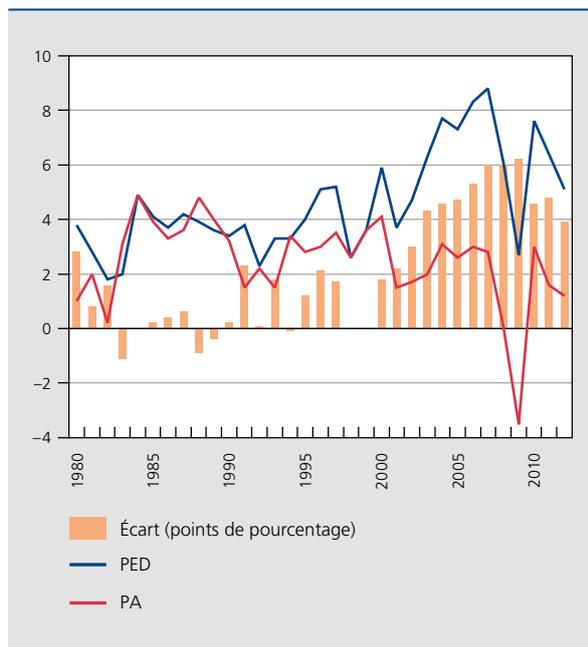
(1) Dans le cadre du présent article (et sauf mention contraire), nous utilisons la classification établie par le FMI (FMI (2013)). Il est essentiellement fait référence à l'agrégat large des pays émergents et en développement (PED), regroupant 153 pays, ainsi qu'aux différents agrégats régionaux le composant: Europe centrale et orientale (PECO, 14 pays); Communauté des États indépendants (CEI, 12); pays en développement d'Asie (PDA, 28); Amérique latine et Caraïbes (ALC, 32); Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN, 20); Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP, 22); Afrique subsaharienne (ASS, 45). À noter que certains auteurs recourent à des classifications différentes (en établissant en particulier une distinction entre les pays émergents et les pays en développement) ou à des sous-groupes de ces dernières, ce qui peut nuire à la comparabilité de certaines statistiques. Les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) constituent, par ailleurs, l'un des regroupements de pays utilisés par de nombreux observateurs (et occasionnellement dans le présent article).

nominaux) est passée de 1,8 % en 1990 à 11,5 % en 2012, faisant désormais d'elle la deuxième économie au monde, et ce même si le niveau de vie y reste encore relativement faible. Une grande partie des conclusions générales relatives aux PED sont ainsi susceptibles d'être largement influencées par les évolutions économiques en Chine.

L'objectif de l'article est, dans un premier temps, d'illustrer comment l'importance croissante des PED dans l'économie mondiale et la multiplication de leurs liens avec d'autres parties du monde ont redessiné le paysage économique mondial. Dans un second temps, il examine la manière dont ces évolutions contribuent à un éventuel découplage par rapport aux PA ainsi que l'influence d'une plus grande résilience des PED sur ce processus. Le présent article examine donc les changements généraux apparus dans les cycles conjoncturels et les cadres de politique économique durant la décennie écoulée. L'article ne fait référence à des événements ou à des pays spécifiques qu'à titre d'illustration. De même, le présent article n'a pas vocation à analyser les tensions actuelles sur les marchés financiers, auxquelles plusieurs PED sont en butte, ou à se prononcer sur le débat animé concernant les options politiques et la coordination des politiques. Ces évolutions récentes étayaient toutefois ses conclusions, en particulier l'importance de fondamentaux solides et de cadres de politique économique adéquats. Les anticipations d'un arrêt progressif de l'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale ont en effet essentiellement mis sous pression les monnaies d'une série de PED présentant des fondamentaux plus faibles. Ce sont notamment les pays qui dépendent fortement du capital étranger pour financer un déficit considérable du compte courant, comme l'Inde, qui ont été touchés.

Le présent article se compose comme suit. Le chapitre 1 passe en revue les caractéristiques de la croissance des PED et de leurs régions sur un horizon de long terme et analyse l'influence qu'a eue sur eux la crise économique et financière mondiale de 2008. Le chapitre 2 étudie ensuite, à travers quelques exemples, les implications du poids accru des PED dans l'économie mondiale. À la lumière de leurs évolutions contrastées, le chapitre suivant évoque l'hypothèse d'un découplage du cycle conjoncturel des PED par rapport à celui des PA. Il aborde plus particulièrement la compatibilité entre la notion de découplage et les interconnexions croissantes entre les économies. Les bienfaits de l'intégration et l'exposition aux chocs apparaissant souvent comme les deux faces d'une seule et même pièce, chaque pays est amené à mettre en place les dispositifs nécessaires afin de maximiser les avantages de l'intégration tout en réduisant la fréquence ou le potentiel perturbateur des chocs. Cette réflexion nous amène

GRAPHIQUE 1 CROISSANCE DU PIB EN VOLUME DANS LES PED ET DANS LES PA
(pourcentages)



Source : FMI.

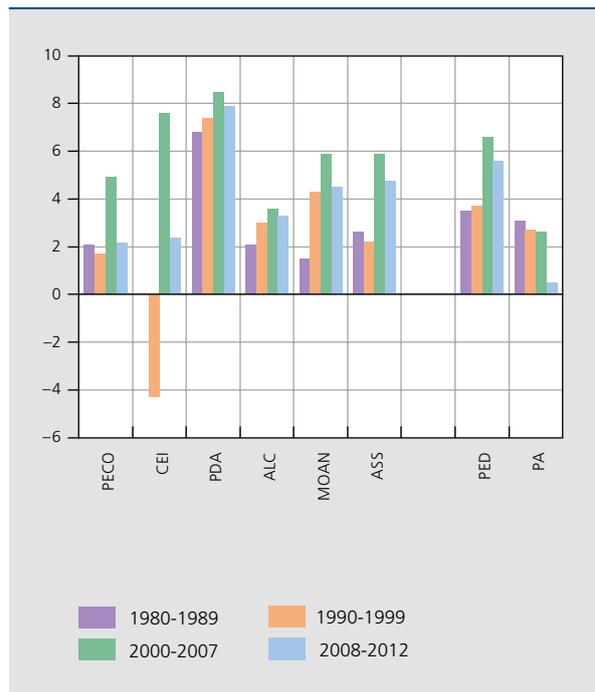
enfin au concept de résilience, analysé plus en détail au chapitre 4.

1. Les profils de croissance jusqu'à la grande récession

1.1 Divergences de profils de croissance entre les PED et les PA

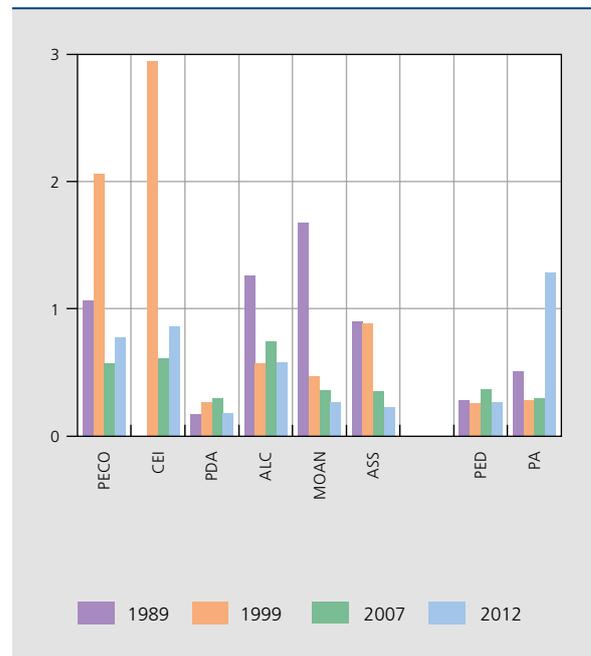
Les écarts de croissance entre les PED, d'une part, et les PA, d'autre part, ont été relativement contenus durant les années 1980. Si l'écart de croissance moyen s'est creusé, passant de 0,4 à 0,9 point de pourcentage en faveur des PED au cours de la décennie suivante, il n'est toutefois pas resté stable et a occasionnellement encore alterné entre les deux groupes. C'est à partir de 2000 que la croissance réelle dans les PED a commencé à être sensiblement et durablement supérieure à celle des PA (cf. graphique 1) : l'élargissement de l'écart de croissance est le résultat non seulement de l'accélération de la croissance dans les PED, cette dernière atteignant 6,2 % par an en moyenne entre 2000 et 2012 (en hausse de 2,5 points de pourcentage par rapport aux années 1990), mais aussi du ralentissement de l'activité dans les PA, où la croissance s'est établie à 1,8 % en moyenne au cours de cette même période

GRAPHIQUE 2 CROISSANCE DU PIB EN VOLUME PAR RÉGION
(moyennes annuelles, pourcentages)



Source : FMI.

GRAPHIQUE 3 VOLATILITÉ DE LA CROISSANCE PAR RÉGION
(coefficient de variation)



Source : FMI.

Note : Il s'agit du coefficient de variation au cours de la période de dix ans se terminant lors de l'année considérée.

(en baisse de 0,9 point de pourcentage par rapport aux années 1990).

L'agrégat relatif aux PED masque bien évidemment une forte hétérogénéité entre les régions et les pays qui en font partie⁽¹⁾. Comme le montre le graphique 2, les profils de croissance ont été assez contrastés d'une région à l'autre. Au cours des trois décennies considérées ici, l'Asie en développement s'est particulièrement démarquée, affichant une croissance rapide et régulière (temporairement interrompue par la crise asiatique de 1997), la Chine et l'Inde se positionnant en tête avec des taux de croissance moyens de respectivement 10 et 6%. En 2012, la production chinoise a représenté plus du triple de celle de 2000 et près de neuf fois celle de 1990⁽²⁾. Dans les autres régions, l'expansion a été plus lente et généralement plus inégale : dans les pays de la CEI, la croissance n'a véritablement décollé que dans les années 2000, portée par les prix élevés des matières premières. La Russie, dont l'économie s'était contractée d'en moyenne 5,1 % par an au cours de la décennie de transition des années 1990, n'a renoué avec son niveau de production de 1990 que dans le courant de 2007, après avoir affiché une croissance annuelle moyenne de 5,2 % à partir de 2000. Dans le même temps, l'entrée dans le nouveau millénaire a été synonyme de forte accélération de la croissance en

Afrique subsaharienne, à la faveur d'une forte demande de ses ressources naturelles. Cela dit, nonobstant ces différences de rythme, le raffermissement de la croissance depuis 2000 constitue un phénomène commun à toutes les régions des PED.

Les profils de croissance des PED se sont par ailleurs lissés au cours des deux dernières décennies, alors que par le passé ils étaient généralement irréguliers et capricieux. Ainsi, au cours de la première décennie du XXI^e siècle, les PED ont été en expansion 80 % du temps – soit le pourcentage le plus élevé enregistré, et par ailleurs supérieur à celui des PA. Ceci est la conséquence tant d'une hausse de la croissance tendancielle que d'une baisse de la variabilité de la croissance (FMI (2012)), qui sont le reflet d'une meilleure résilience, comme le montre le chapitre 4. De fait, la volatilité s'est, de manière générale, réduite entre les années 1990 et 2007, qu'il s'agisse des agrégats régionaux (cf. graphique 3) ou des pays individuels.

(1) Compte tenu de la taille de leur population et de leur territoire, un grand nombre des PED les plus vastes se caractérisent également par une importante hétérogénéité interne.

(2) À titre de valeur comparative, la production supplémentaire générée en 2011 par rapport à 2010 équivalait à peu de choses près au PIB total de l'Espagne pour la même période.

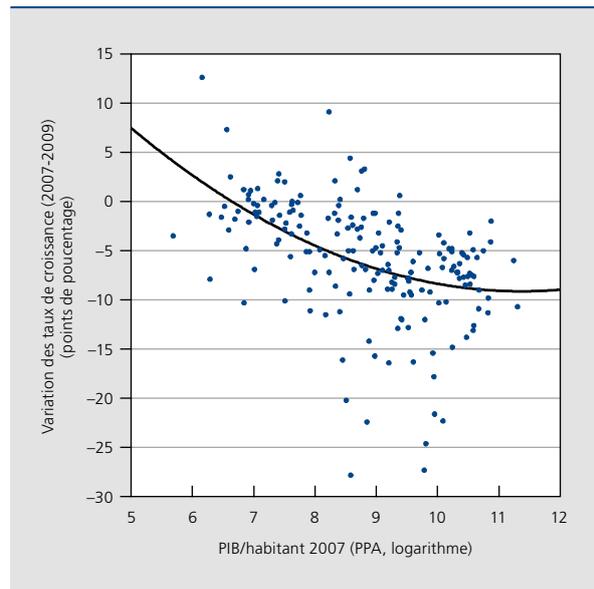
1.2 L'incidence de la crise sur les PED

Des taux de croissance plus élevés durant la grande récession et un rebond plus rapide et plus vigoureux après la crise indiquent que les PED ont mieux résisté à la crise financière mondiale que les PA. Cette observation mérite toutefois d'être nuancée et mise en perspective.

Après la faillite de Lehman Brothers et l'éclatement de la crise financière mondiale en 2008, suivis de l'effondrement des échanges commerciaux et du tarissement des flux de capitaux transfrontaliers (cf. graphique 9), l'activité économique a marqué un arrêt aux quatre coins du globe, et la croissance a décéléré dans pratiquement tous les pays entre 2007 et 2009 (cf. graphique 4). Si les PED pris dans leur ensemble sont parvenus à maintenir un taux de croissance positif de 2,7 % en 2009, contrairement aux PA, qui ont affiché une contraction de 3,5 %, la réduction du taux de croissance entre 2007 et 2009 a cependant été d'ampleur similaire pour les deux agrégats (respectivement -6,1 et -6,3 points de pourcentage). Cette observation est confirmée par l'effondrement concomitant de la croissance de la production industrielle (Didier et al. 2011). Le graphique 5 (basé sur FMI (2012)), qui illustre la trajectoire de la production médiane par habitant des différentes régions des PED et des PA après le pic précédant la grande récession, confirme que l'incidence négative initiale de la crise a été comparable, voire parfois plus importante, dans les PED (en particulier dans les PECO et les pays de la CEI).

Les conclusions liées à une tendance générale des PED lors du ralentissement sont trompeuses, puisque le chiffre agrégé positif de la croissance de 2009 reflète essentiellement une poursuite de l'expansion de l'activité dans les pays d'Asie – où les mesures anticycliques adoptées ont parfois été considérables, comme en Chine – et, dans une moindre mesure, dans les pays des régions MOAN et ASS. Dans le même temps, d'autres PED, en particulier dans la CEI et en Europe centrale et orientale, ont souffert nettement plus de la crise que leurs pairs, ou même que les PA (cf. tableau 1). Dans cette dernière région, notons en particulier le cas des États baltes (Estonie, Lettonie et Lituanie), qui ont reculé en moyenne de 15,5 % en 2009 et ont vu leur croissance perdre 24,5 points de pourcentage par rapport à 2007. Outre-Atlantique, les performances économiques des PED comparées à celles des PA voisins se sont également avérées contrastées. La perte de vitesse globale observée en Amérique Latine en 2009 (-1,5 %) a par exemple été plus modérée que celle qu'ont accusée les États-Unis (-3,1 %). L'économie mexicaine a quant à elle affiché des performances moins bonnes que les États-Unis, sur les plans tant de la croissance proprement dite (-6 %) que de

GRAPHIQUE 4 RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DU PIB RÉEL (2007-2009) PAR NIVEAU DE REVENU

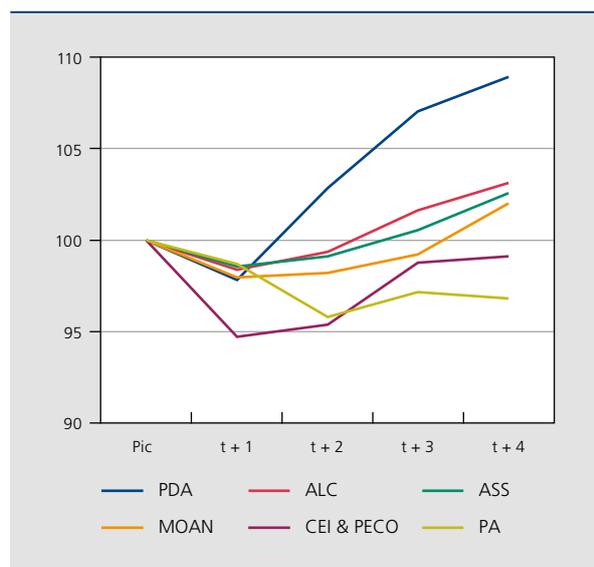


Sources : Didier et al. (2011), FMI.

son repli (-9,2 points de pourcentage, contre -5 points de pourcentage).

D'autres indicateurs mettent en évidence l'effet disproportionné de la crise sur les pays situés dans les tranches

GRAPHIQUE 5 DYNAMIQUE DU PIB PAR HABITANT DURANT LA GRANDE RÉCESSION DANS DIFFÉRENTES RÉGIONS DES PED ET DES PA



Source : FMI (2012).

Note : Production médiane par habitant ; pic = 100 ; années en abscisse.

TABLEAU 1 RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE DU PIB ET REPRISE DANS LES PED AU COURS DE LA GRANDE RÉCESSION

	Croissance réelle			Ralentissement de la croissance	Reprise	Niveau actuel	
	(pourcentages)			(points de pourcentage)	(points de pourcentage)	(2007 = 100)	
	2007	2009	2010	2009-2007	2010-2009	2012	2013 e
PECO	5,4	-3,6	4,6	-9,0	8,2	111,1	113,6
CEI	8,9	-6,4	4,9	-15,3	11,3	112,0	115,8
PDA	11,6	6,9	9,9	-4,7	3,0	146,1	156,4
ALC	5,8	-1,5	6,1	-7,3	7,6	117,3	121,3
MOANAP	6,3	2,9	5,3	-3,4	2,4	123,8	127,6
ASS	7,0	2,7	5,4	-4,3	2,7	126,1	133,2
PED	8,8	2,7	7,6	-6,1	4,9	131,1	138,1
PA	2,8	-3,5	3,0	-6,3	6,5	102,3	103,5
Monde	5,4	-0,6	5,2	-6,0	5,8	115,4	119,2
BR	6,1	-0,3	7,5	-6,4	7,8	116,8	120,3
RU	8,5	-7,8	4,5	-16,3	12,3	109,3	113,0
IN	10,1	5,0	11,2	-5,1	6,2	138,9	146,8
CN	14,2	9,2	10,4	-5,0	1,2	155,7	168,1
SA	5,5	-1,5	3,1	-7,0	4,6	111,6	114,7
MX	3,2	-6,0	5,3	-9,2	11,3	108,1	111,8
TR	4,7	-4,8	9,2	-9,5	14,0	116,5	120,5
Zone euro	3,0	-4,4	2,0	-7,4	6,4	98,7	98,4
États-Unis	1,9	-3,1	2,4	-5,0	5,5	102,9	104,9

Source : FMI.

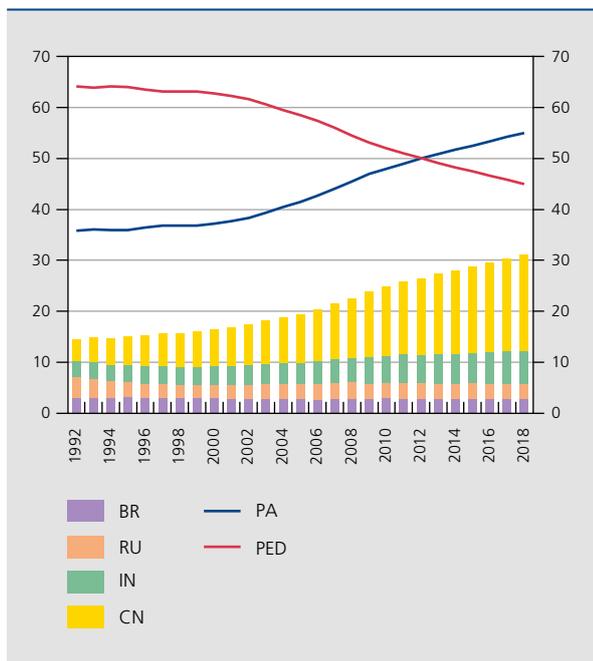
intermédiaires du PIB par habitant (c'est-à-dire les économies émergentes). Didier et al. (2011) soulignent l'existence d'une relation positive mais non linéaire entre le PIB par habitant d'avant la crise et le ralentissement de la croissance durant la crise (reproduit dans le graphique 4). Par conséquent, les pays à faible revenu situés dans les tranches inférieures ont dans une certaine mesure échappé à toute l'ampleur du repli de croissance, « profitant » de leur relatif isolement sur les marchés mondiaux de biens et de capitaux⁽¹⁾. Dans le même état d'esprit, l'incidence sur les économies situées dans les tranches supérieures a été relativement contenue par rapport à leurs niveaux de revenu, en raison, notamment, d'une réaction immédiate et vigoureuse de la part des autorités chargées des politiques budgétaire et monétaire.

De plus, les PED considérés dans leur ensemble se sont redressés plus rapidement à la suite de la crise que leurs homologues avancés, comme en témoigne le retour plus précoce au niveau de PIB d'avant la crise. La production des PED en 2012 a dépassé celle de 2007 de 31 %, tandis

que le PIB réel des PA s'est établi à peine 2,3 % au-dessus du niveau d'avant la crise (cf. tableau 1). Les économies asiatiques sont restées en tête lors de la reprise, et bon nombre d'économies individuelles qui s'étaient contractées durant la crise, comme la Russie, le Mexique ou la Turquie, ont retrouvé leur niveau de production d'avant la crise en 2010. En revanche, les PA n'ont réussi à faire de même qu'un an plus tard (toutefois, dans la zone euro, le PIB est toujours inférieur à celui de 2007 et ne devrait à nouveau l'atteindre qu'en 2015). Dans les régions des PED, la reprise économique a été plus modeste et plus lente dans la CEI et les PECO, notamment en raison de leur exposition commerciale et financière à la zone euro. Malgré de récents taux de croissance élevés, les États baltes, par exemple, accusaient toujours, en 2012, un retard par rapport au niveau de leur PIB réel en 2007.

(1) Ce point illustre bien les compromis de l'intégration économique (dont il est question au chapitre 3): les avantages économiques s'obtiennent au détriment d'une exposition accrue aux chocs – l'isolement des chocs négatifs s'effectue au détriment du coût d'opportunité de la non-intégration.

GRAPHIQUE 6 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PIB MONDIAL (PPA)
(pourcentages)

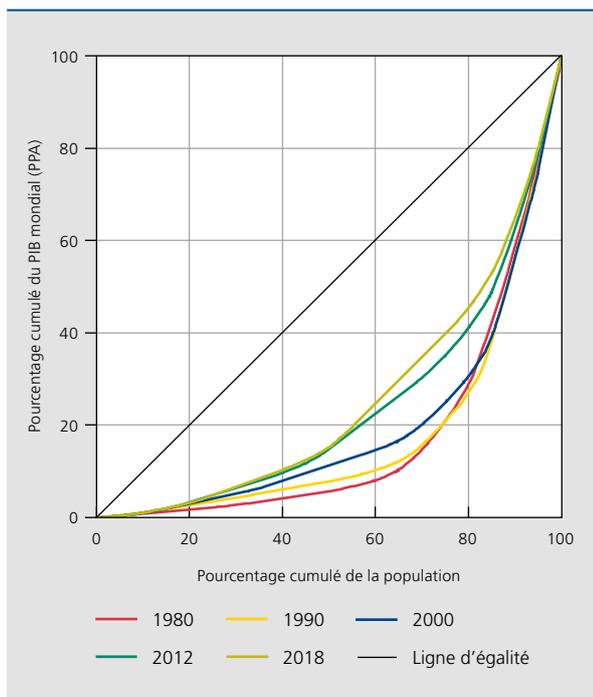


Source : FMI.

2. Les conséquences au niveau mondial du poids économique accru des PED

Les taux de croissance durablement supérieurs se sont logiquement traduits par une hausse du poids économique relatif des PED dans l'économie mondiale. Alors qu'ils ne représentaient qu'un tiers environ de la production mondiale dans les années 1990, leur contribution a progressivement augmenté, les plaçant à égalité avec les PA en 2012 (cf. graphique 6). Cette parité reste toutefois bien en deçà de la distribution de la population mondiale, dont 85 % vit actuellement dans les PED. Le graphique 7 fait apparaître la proportion cumulée de la population mondiale, classée par PIB par habitant, et la proportion cumulée de leur revenu (courbe de Lorenz) pour une série d'années. Tandis que l'inégale répartition du revenu à l'échelle mondiale n'a affiché qu'une baisse marginale au cours des années 1980 et 1990, elle a reculé plus nettement dans les années 2000, lorsque les pays à revenu intermédiaire ont décollé, comme le montre le déplacement vers l'intérieur de la courbe de Lorenz. Étant donné le potentiel de rattrapage des PED, la croissance accrue devrait normalement se poursuivre à moyen terme : selon les projections du FMI, ces pays devraient dépasser les PA en volume en 2013 et représenter 55 % de la production mondiale d'ici à 2018⁽¹⁾.

GRAPHIQUE 7 COURBE DE LORENZ DU PIB MONDIAL



Source : FMI.

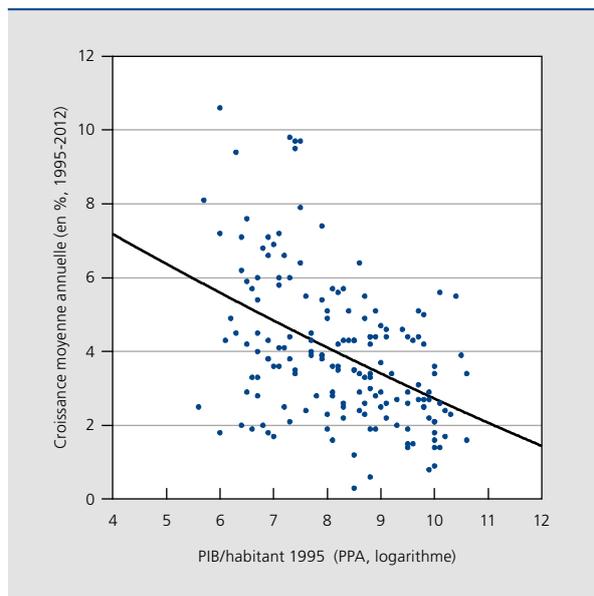
Note : Les pays dont les données en matière de PIB sont lacunaires sont exclus. Le PIB par habitant est considéré comme étant égal au sein de chaque pays.

Le graphique 6 montre également que la part croissante des PED dans le PIB mondial provient en grande partie des BRIC, et avant tout de la Chine, tandis que la part des autres PED est restée assez stable. En raison de la forte croissance des économies asiatiques, en particulier, la répartition géographique de l'activité économique sur la planète est en train d'évoluer. Quah (2011) explique comment la redistribution des contributions à la production mondiale a, au fil du temps, déplacé le centre de gravité de l'économie mondiale. Alors que, dans les années 1980, il était situé au milieu de l'Atlantique, entre l'Europe et l'Amérique, il s'est progressivement écarté vers l'est et devrait s'établir entre la Chine et l'Inde d'ici à 2050. Sans surprise, ce point se trouve à proximité du « centre de gravité démographique », avec lequel le centre économique de la Terre coïnciderait si les niveaux de revenu convergeaient d'un bout à l'autre du monde (c'est-à-dire s'ils coïncidaient avec la ligne d'égalité hypothétique du graphique 7).

Les forts écarts de croissance entre les PED et les PA doivent bien sûr être considérés à la lumière d'une différence prononcée entre les niveaux de vie (mesurés en PIB

(1) Lawrence (2013) passe en revue une série d'études adoptant un horizon de prévision allant jusqu'en 2030, toutes s'accordant sur le fait que l'écart de croissance entre les PA et les PED se maintiendra dans un avenir prévisible. Toutefois, il n'y a pas d'unanimité quant au rythme, puisque la convergence n'est pas un processus automatique et qu'il s'avère que les pays voient souvent leur croissance se ralentir lorsqu'ils atteignent un niveau de revenu intermédiaire (Agénor et Canuto (2012)).

GRAPHIQUE 8 CROISSANCE ACCRUE DANS LES PAYS À REVENUS PLUS FAIBLES



Source : FMI.

par habitant sur la base de la PPA⁽¹⁾. Comme le montre le graphique 8, le processus de rattrapage semble être un facteur explicatif important de la croissance des PED au cours des deux dernières décennies, puisque les pays présentant des niveaux de revenu initiaux plus faibles ont généralement affiché des taux de croissance supérieurs. Cela étant, la pauvreté demeure un problème majeur dans nombre de ces pays (Banque mondiale, 2013) et, même si les niveaux de revenu ont progressé dans les PED au fil des ans – parfois de manière marquée –, ils continuent d'accuser un retard substantiel sur ceux observés dans les PA. Ainsi, le revenu moyen d'un citoyen chinois en 2012 correspondait environ à quatre fois son revenu de 2000 (en PPA), mais il ne s'élevait qu'à quelque 18 % du revenu moyen d'un citoyen américain ou à un quart de celui d'un citoyen belge. Étant donné l'hétérogénéité entre les pays, la répartition des niveaux de vie au sein des PED par rapport aux États-Unis était également large en 2012, variant entre 4,9 % en Afrique subsaharienne et 31,8 % en Europe centrale et orientale.

Le poids économique grandissant des PED a modifié les paramètres du paysage économique mondial, et leur influence sur les évolutions et les résultats économiques mondiaux a grandi presque mécaniquement. Cette incidence s'est ressentie récemment, notamment en raison de leur rôle plus prépondérant dans le commerce mondial, de leur contribution à l'accumulation des déséquilibres macroéconomiques (et donc aux risques

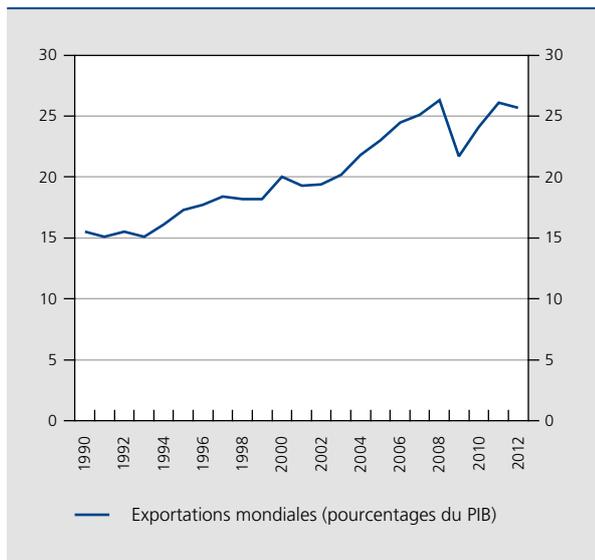
en matière de stabilité financière) ou de leur incidence sur l'offre et la demande au niveau mondial. Certains PED faisant désormais partie des grandes économies ouvertes, leurs fondamentaux économiques et leurs politiques nationales revêtent donc de plus en plus d'importance en dehors de leurs propres frontières, que ce soit dans les économies avancées ou dans d'autres économies émergentes.

L'intensification du commerce international a été l'une des principales caractéristiques de la période de mondialisation. Les exportations en pourcentage du PIB mondial ont constamment progressé, passant de 15 % en 1990 à plus de 25 % à la veille de la crise financière mondiale (cf. graphique 9)⁽²⁾. Parallèlement, les parts de marché à l'exportation ont été redistribuées, la participation des PED au système commercial mondial gagnant sans cesse en importance (cf. graphique 10). La part conjointe des BRIC a grimpé de 3 % en 1990 à 7 % en 2000, pour ensuite monter en flèche jusqu'à près de 17 % en 2012. Le corollaire de cette évolution est une baisse des parts de marché à l'exportation des PA, et notamment des États-Unis et de l'UE (en ne considérant que les exportations extracommunautaires). Au sein des PED, la Chine se distingue à nouveau, étant devenue en quelques années à peine le premier exportateur mondial. Bien qu'ayant eux aussi gagné des parts de marché à l'exportation, les autres BRIC représentent une proportion bien inférieure du commerce mondial. Ces gains sont allés de pair avec une orientation accrue à l'exportation de leurs économies nationales, comme l'indique la part croissante d'exportations par rapport au PIB dans tous les BRIC. La plus forte participation des PED au commerce mondial se manifeste également dans les importations. Alors que les États-Unis sont restés le principal importateur mondial en 2012, avec 12 % des importations, la part des BRIC est passée d'un peu moins de 3 % en 1990 à environ 15 % en 2012 – celle de la Chine étant d'environ un dixième des importations mondiales. Tandis que plus de la moitié de ses importations provenaient d'autres pays asiatiques, un cinquième était originaire d'Afrique, d'Amérique latine et du Moyen-Orient, reflétant une intensification du commerce entre PED, et tout particulièrement les grands besoins de la Chine en matières premières de

(1) Même si le PIB par habitant est la mesure la plus pertinente de la production dans le cadre d'une analyse du bien-être, il en est toutefois un indicateur imparfait. En effet, il représente une distribution théorique du PIB et ne tient pas compte des inégalités de revenu, qui sont très importantes dans certaines économies émergentes. En Chine, par exemple, la grande inégalité globale se présente sous la forme de disparités régionales entre, d'une part, les provinces urbaines (côtières), où les niveaux de vie atteignent parfois des niveaux comparables à certains pays de l'UE15, et, d'autre part, les provinces rurales, plus pauvres. Les autorités s'étant attaquées à ce problème, l'inégalité s'est stabilisée ces dernières années, fût-ce à un niveau élevé (OCDE (2013)). L'inégalité est également particulièrement prononcée dans de nombreux pays d'Afrique et d'Amérique latine, qui figurent en tête en ce qui concerne le coefficient de Gini (Banque mondiale).

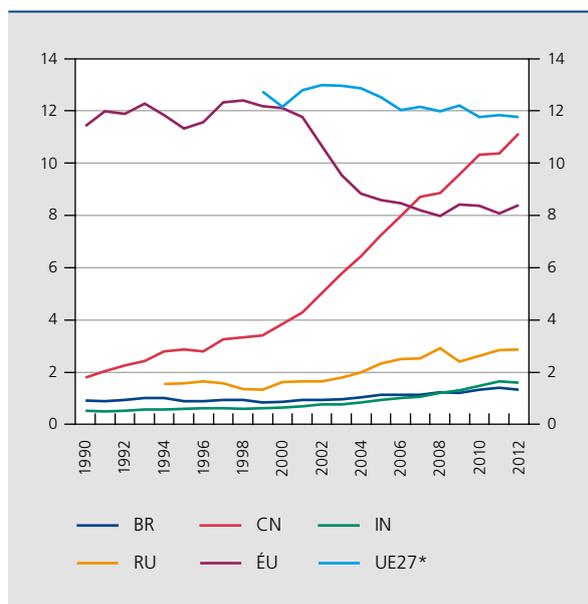
(2) Les chiffres mentionnés dans ce paragraphe sont basés sur les données de l'OMC, de la Banque mondiale et du FMI.

GRAPHIQUE 9 PART DES EXPORTATIONS
(pourcentages du PIB mondial)



Sources : FMI, OMC.

GRAPHIQUE 10 VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES EXPORTATIONS MONDIALES PAR EXPORTATEUR
(pourcentages)



Source : OMC.

Note : L'UE27 exclut les exportations intracommunautaires.

ces régions. Il convient de noter que la croissance du commerce international n'est pas uniquement un effet de volume, mais qu'elle reflète aussi des liens structurels croissants entre économies. En effet, les chaînes de production n'ont eu de cesse de se fragmenter par delà les frontières (cf. les solides liens commerciaux intra-asiatiques), comme le confirment les récentes études sur les chaînes de valeur mondiales (cf. OCDE (2013b), par exemple).

L'interconnexion croissante se manifeste non seulement dans les relations commerciales, mais également dans les flux de capitaux, et notamment dans les investissements directs. Ainsi, alors que la part des BRIC dans l'investissement direct étranger (IDE) mondial est passée de 1 ou 2 % dans les années 1990 à 9 % en 2009, la proportion à destination des pays à faible revenu a été particulièrement dynamique (cf. Mlachila et Takebe (2011)).

Les déséquilibres des comptes courants qui se sont accumulés durant les années 2000 et qui ont caractérisé l'économie mondiale au début de la crise financière de 2008-2009 sont eux aussi un symptôme de l'influence croissante des PED. Au cours de la période qui a précédé la crise, les sorties de capitaux provenant en grande partie des marchés émergents – en particulier des économies asiatiques et des pays exportateurs de pétrole – ont contribué à financer l'important et croissant déficit courant des États-Unis. Ce mouvement de capitaux vers l'amont était alimenté par une combinaison de facteurs, incluant

notamment la résistance de certains États à l'appréciation de leurs taux de change nominaux, l'absence de possibilités d'investissement dans l'économie nationale, la constitution d'épargne de précaution, les prix élevés des produits pétroliers et l'accumulation de réserves. Bien que l'établissement d'un lien direct de cause à effet entre les déséquilibres des comptes courants, d'une part, et la crise financière, d'autre part, soit certainement réducteur (Borio et Disyatat (2011)), force est de constater que les déséquilibres mondiaux peuvent faire peser des risques importants sur la stabilité financière et que les PED sont désormais devenus suffisamment importants pour les nourrir.

L'influence des PED se manifeste également dans les prix des biens échangés sur les marchés internationaux et, par extension, dans la dynamique de l'inflation à l'échelle mondiale (Simola (2012), Eickmeier et Kühnlenz (2013)). Du côté de l'offre, le recul des coûts de production dans de nombreux PED a exercé un effet modérateur sur les prix des produits manufacturés, avec une incidence sur l'inflation dans les PA à travers les importations. La pression concurrentielle provoquée par ces dernières a aussi éprouvé les marges bénéficiaires de certaines entreprises des PA, amplifiant indirectement les pressions baissières sur le niveau général des prix. Mais la demande interne croissante émanant des PED implique par ailleurs des pressions plus importantes sur certains biens échangés à l'échelle planétaire, comme les matières premières, les

biens d'équipement et les biens de consommation. Les investissements en faveur des processus d'industrialisation et d'urbanisation actuellement en cours ont en effet été très gourmands en matières premières et ont largement contribué à favoriser les hausses de prix observées tout au long de ces dix dernières années. Ainsi, en Chine, le ratio des investissements au PIB a atteint près de 50% ⁽¹⁾. En 2010, la part de la Chine dans la consommation mondiale de charbon ou de métaux de base (dont le cuivre et l'aluminium), dont elle est d'ailleurs devenue le premier importateur, s'élevait à quelque 40% ⁽²⁾. Outre les activités d'investissement, la progression des revenus disponibles a elle aussi remodelé les profils de consommation des ménages dans les PED. Cet aspect est mis en exergue par exemple par les habitudes de consommation alimentaire, qui présentent un accroissement de la demande de viande et d'alimentation animale, ce qui exacerbe la pression exercée sur les prix de certaines catégories d'aliments (OCDE-OAA, 2013). Dans le même temps, l'augmentation du nombre de véhicules personnels se traduit par une poussée de la demande privée de carburant ⁽³⁾. Les perspectives d'avenir s'orientent davantage vers un alourdissement de l'incidence des marchés émergents sur les prix des matières premières, même si certains pays sont susceptibles de s'éloigner progressivement d'un modèle de croissance porté par des investissements exigeants en matières premières, en faveur d'une croissance axée davantage sur la consommation. L'influence de cette évolution pourrait varier en ampleur selon les matières premières considérées, mais l'élargissement de la quote-part dans la demande mondiale est tel qu'il y a peu de chances que le remaniement de la structure de la demande intérieure passe inaperçu.

Les conséquences du renchérissement des matières premières varient bien évidemment selon que le pays considéré en importe ou en exporte. Pour de nombreux PED, l'intensification des investissements nationaux auprès de certains de leurs partenaires a joué un rôle important dans l'alimentation de leur propre croissance, en renforçant la demande extérieure ⁽⁴⁾, en améliorant les termes de l'échange et en contribuant à dynamiser leurs investissements extérieurs. En effet, comme l'exposent Mlachila et Takebe (2011), les IDE des pays BRIC – et tout particulièrement de la

Chine – dans les économies de l'Afrique subsaharienne se sont principalement tournés vers les industries des ressources naturelles (pétrole et minerais) et ont bien souvent été accompagnés de projets d'infrastructures complémentaires (réseaux routiers et portuaires).

3. Le découplage conjoncturel dans un contexte d'intégration croissante de l'économie mondiale

Les écarts de croissance persistants entre les PED et les PA à la veille de la crise ont suscité à l'époque un débat sur le degré de « découplage » économique entre les deux groupes. La question était alors de savoir si les PED étaient à même de résister à un ralentissement dans les PA ou si, au contraire, ils allaient se synchroniser sur la décélération conjoncturelle de ces derniers. L'impact général de la crise de 2008-2009 y a provisoirement apporté une réponse (chapitre 1), mais le rebond différencié d'après-crise, globalement plus dynamique dans les PED, l'a toutefois reposée (cf. par exemple Leduc et Spiegel, 2013).

Le découplage peut être défini comme « l'émergence d'une dynamique conjoncturelle relativement indépendante de l'évolution de la demande mondiale, alimentée principalement par des variations autonomes de la demande intérieure » (Banque asiatique de développement (BAsD), 2007). Des divergences économiques persistantes entre pays dans un contexte de renforcement de leurs relations mutuelles peuvent cependant sembler contradictoires – tout particulièrement si l'intégration économique peut également être considérée comme une forme de couplage structurel. Par opposition à une situation d'autarcie, qui isolerait un pays des influences externes ⁽⁵⁾, l'ouverture aux marchés extérieurs multiplie et approfondit les relations que le pays entretient ou peut créer avec le reste du monde. L'on peut dès lors se demander quels facteurs, quels chocs ou quelles circonstances pourraient provoquer un découplage conjoncturel. Ce chapitre traite brièvement, sur le plan conceptuel, de la manière dont l'intégration économique influence le synchronisme en matière de croissance, de transmission des chocs et de cycles conjoncturels et présente quelques résultats empiriques.

3.1 Considérations conceptuelles sur les effets de l'intégration économique

3.1.1 Les deux visages de l'intégration : moteur de croissance et canal de transmission de chocs

Pour un pays pris isolément, l'intégration économique peut être source d'avantages dont l'ampleur dépend

(1) Ce chiffre porte sur l'année 2011. Cela revient à plus de 5% du PIB mondial en valeur nominale, soit davantage que le PIB de l'Allemagne. À titre de comparaison, le ratio équivalent aux États-Unis était de 15%.

(2) En dépit de cette influence croissante, ce sont en général toujours les PA qui constituent les principaux moteurs de l'évolution des prix (Simola, 2012). L'incidence des États-Unis sur les marchés des matières premières reste ainsi supérieure à celle de la Chine (Roache, 2012).

(3) Le nombre de véhicules automobiles a quasiment quadruplé en Chine, passant de 15 (par millier d'habitants) en 2003 à 57 en 2010 (base de données WDI de la Banque mondiale). Pour atteindre un nombre de véhicules comparable à celui du Brésil (209) ou de la Belgique (560), par exemple, il faudrait quelque 200 ou 670 millions de véhicules supplémentaires.

(4) Les exportateurs de matières premières d'Amérique latine – comme le Brésil (minerai de fer, soja) et le Chili (cuivre) – ainsi que de nombreuses économies de la CEI (gaz, pétrole) en ont ainsi tous bénéficié.

(5) Cf. l'incidence plus limitée de la crise financière mondiale (décrite ci-dessus) vis-à-vis des économies à faible revenu relativement isolées.

généralement de sa dotation factorielle relative par rapport à d'autres États et de sa capacité de redéployer ses ressources au niveau sectoriel. En exploitant ses avantages comparatifs ou en réalisant des économies d'échelle, un pays peut s'engager dans des échanges commerciaux interindustriels ou intra-industriels mutuellement bénéfiques. Parallèlement, son accès aux marchés internationaux de capitaux peut lui permettre de combler la faiblesse éventuelle de son épargne intérieure par l'importation de capitaux ou de rentabiliser son épargne excédentaire en l'investissant à l'étranger.

L'intégration économique peut contribuer à la capacité de croissance d'une économie et, dans le cas des PED, réduire l'écart de revenu par rapport aux PA. Les économies asiatiques l'ont démontré au cours des dernières décennies en s'appuyant sur des modèles de croissance alimentés par les exportations. Mais, dans le même temps, la perméabilité des frontières expose l'économie du pays aux aléas de la conjoncture extérieure, aux fluctuations de l'appétence pour le risque et aux conséquences des politiques nationales menées par des pays tiers. Or, fait important, les voies par lesquelles surviennent les chocs négatifs sont souvent exactement les mêmes que celles qui transmettent les bénéfices de l'intégration⁽¹⁾. L'augmentation des risques apparaît typiquement lorsque certaines voies sont surexploitées : si la décision de se spécialiser dans la production d'un produit donné ou de se concentrer sur un marché d'exportation spécifique est, au départ, de nature à stimuler la croissance, elle peut également rendre le pays vulnérable à un éventuel affaiblissement de la demande extérieure ou à des chocs au niveau des termes de l'échange. De même, si les capitaux entrants peuvent lisser la consommation ou financer des projets productifs, ils risquent par ailleurs de contribuer à l'accumulation de surcapacités dans certains secteurs ou d'alimenter des bulles de prix d'actifs. Dans le même esprit, si les systèmes bancaires nationaux se tournent progressivement vers une dépendance excessive des financements étrangers, l'offre de crédit domestique sera tributaire du bon fonctionnement des marchés de capitaux étrangers. Les pays d'Europe centrale, orientale et sud-orientale, par exemple, dont les systèmes bancaires sont dans une large mesure financés par des capitaux extérieurs (et en grande partie détenus par des actionnaires étrangers) ont souffert du tarissement du financement provoqué par la persistance de la crise dans la zone euro (toutefois, ce phénomène a

été partiellement limité par les engagements des banques, à la suite de l'initiative de Vienne, de maintenir leur exposition à la région), ce qui a fait tomber au point mort la croissance du crédit et a fini par exacerber la contraction de la production.

3.1.2 Taille économique relative et direction des chocs

Dans un monde interconnecté, les pays peuvent être soit à l'origine des chocs, soit les subir – qu'il s'agisse de chocs favorables ou défavorables. Généralement parlant, leur taille relative joue un rôle, et la définition de la BAsD indique que le découplage est essentiellement une prérogative des grandes économies dont la demande intérieure est suffisamment autonome pour se déconnecter de la demande mondiale. Compte tenu de l'augmentation du poids économique relatif des PED et de la croissance des volumes commerciaux et financiers entre eux, l'influence unidirectionnelle des PA diminue progressivement. Le chapitre 2 fournit une série d'exemples de l'influence des PED sur l'évolution économique mondiale, qui suggèrent en effet que l'interdépendance va de plus en plus dans les deux sens. Cela semble se confirmer au vu des préoccupations actuelles, dans les PA, quant aux conséquences d'un ralentissement de l'économie chinoise.

3.2 Résultats empiriques sur le découplage des PED

Sous l'angle théorique, l'effet de l'intégration économique sur la synchronisation des cycles conjoncturels est ambigu, dans la mesure où il dépend essentiellement des structures qui émergent du processus d'intégration lui-même et de la nature des chocs transfrontaliers (Baxter et Kouparitsas (2005)). Des relations commerciales et financières étroites peuvent favoriser la spécialisation, et ainsi réduire le synchronisme de la production, en particulier lorsque les chocs sectoriels sont fréquents. Inversement, les chocs de demande agrégée de pays individuels peuvent se transmettre au-delà des frontières par la voie de mouvements commerciaux et de capitaux, favorisant cette fois la simultanéité des cycles de croissance. Il faut noter que tel serait également le cas pour des pays hautement spécialisés dans des activités complémentaires intégrées à des processus de production transnationaux⁽²⁾.

Les données empiriques concernant le synchronisme des cycles conjoncturels entre les PA et les PED livrent elles aussi des résultats équivoques. Kose et al. (2008) étudient l'interdépendance cyclique sur la période 1960-2005 de 106 États faisant partie des pays industrialisés, des

(1) Du moins si ces canaux de communication fonctionnent de manière effective, ce qui peut ne pas être complètement le cas sous l'influence de la préférence nationale (dictée par les choix des consommateurs ou par des réglementations) et de la conscience des risques.

(2) L'effet de l'intégration sur le comportement synchrone des différents agrégats macroéconomiques est quant à lui susceptible de différer : ainsi, une baisse des flux de capitaux devrait limiter la corrélation des investissements, tandis que la corrélation de la consommation devrait augmenter sous l'effet de la diversification des risques de revenu permise par l'intégration financière.

marchés émergents et des autres pays en développement⁽¹⁾. Ils constatent qu'entre 1985 et 2005 (la « période de mondialisation »), les cycles conjoncturels entre les pays industriels, d'une part, et entre les marchés émergents, d'autre part, sont devenus plus étroitement alignés qu'au cours de la période allant de 1960 à 1984, ce qui est le signe que la convergence conjoncturelle des pays dans chacun des groupes s'est intensifiée⁽²⁾. Un facteur global explique également une part limitée mais significative des fluctuations macroéconomiques, indiquant l'existence d'un cycle conjoncturel mondial. Toutefois, la baisse de son importance relative au fil du temps suggère un découplage des variations conjoncturelles entre les deux groupes. Siklos (2012) présente lui aussi des conclusions ambiguës sur le synchronisme des cycles conjoncturels et souligne la sensibilité des résultats aux périodes examinées et aux régions analysées.

Certains auteurs ont examiné le synchronisme des cycles conjoncturels en se concentrant sur des zones géographiques définies, et en particulier l'Asie. Ainsi, Pula et Peltonen (2009) et la BAsD (2007) réfutent l'hypothèse d'un découplage structurel ou conjoncturel des économies asiatiques par rapport aux PA. Au contraire, la BAsD observe que les cycles conjoncturels des économies asiatiques sont devenus plus synchronisés par rapport à ceux des économies industrielles, mais également entre eux. La BAsD l'explique par un renforcement de l'interdépendance économique au sein même de l'Asie, comme en témoigne le processus de fragmentation transfrontalière de la production, qui est lui-même le résultat d'une intégration accrue de l'ensemble de la région au sein de l'économie mondiale. Cesa-Bianchi et al. (2012) constatent une augmentation du synchronisme en matière de croissance entre la Chine et différents pays d'Amérique latine et montrent que les cycles de ces derniers sont devenus plus sensibles à la Chine – l'impact à long terme d'un choc sur le PIB chinois a ainsi triplé depuis le milieu des années 1990 – et, inversement, moins sensibles aux États-Unis, qui continuent cependant d'exercer une influence non négligeable. Ces éléments viennent appuyer la thèse d'un alignement accru du cycle conjoncturel dans les PED, mais suggèrent par ailleurs que le découplage noté par d'autres auteurs (dont Kose et al. (2008)) pourrait dans une large mesure être lié à l'émergence de la Chine comme l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale, plutôt qu'à un découplage généralisé des cycles conjoncturels individuels des PED par rapport à ceux des PA.

(1) Les auteurs décomposent les fluctuations macroéconomiques des pays en trois facteurs dans le cadre d'un modèle factoriel dynamique, un facteur mondial, un facteur spécifique au groupe et un facteur lié au pays, pour ensuite estimer la contribution relative de chacun.

(2) Cette analyse concorde avec celle opérée par Baxter et Kouparitsas (2005), qui constatent que le synchronisme conjoncturel bilatéral est accru lorsque les pays sont tous deux industrialisés ou tous deux en développement.

3.3 Quelques réflexions sur la notion de découplage

Une représentation polarisée opposant le découplage à la convergence semble faire abstraction de l'existence de certaines réalités du monde interconnecté actuel, constitué d'un nombre croissant d'acteurs de grande envergure. Siklos (2012, p. 6) se demande dès lors s'il est « utile de se focaliser sur l'opposition couplage-découplage » et préfère voir dans les cycles conjoncturels comparés des PA et des PED des signes d'interdépendance mutuelle. Quoiqu'il en soit, une série de questions demeurent, qui valent la peine d'être abordées :

Caractère transitoire ou permanent? Même si le découplage des cycles économiques ne signifie pas que les régions comparées ne partagent pas certains facteurs de croissance, il implique tout de même que ceux-ci sont en partie masqués par d'autres facteurs. Cette remarque soulève à son tour la question de savoir si les différences de poids des divers facteurs de croissance constituent un phénomène permanent (structurel), une divergence transitoire amenée par des chocs idiosyncrasiques, ou la conséquence d'écarts dans les conditions économiques de départ. Comme l'illustrent les graphiques 7 et 8, la croissance des PED au cours de ces dernières années s'est opérée dans un contexte de rattrapage et a reposé sur des modèles de croissance spécifiques. La marge de rattrapage potentielle – et, partant, les écarts de croissance – restent encore importants, et l'on ignore encore comment se comportera le synchronisme conjoncturel une fois que les taux de croissance auront atteint un certain niveau d'équilibre.

Phénomène généralisé ou spécifique à la Chine?

Y a-t-il lieu de considérer le découplage comme un phénomène général, observé individuellement dans les différents PED, ou faut-il y purement y déceler l'émergence de la Chine comme acteur mondial de premier plan? Comme décrit ci-dessus, la Chine est en effet devenue un important moteur de croissance pour de nombreux PED, et elle a commencé à exercer une forte influence sur leurs cycles conjoncturels, comme le montrent Cesa-Bianchi et al. (2012). Cela favoriserait l'hypothèse selon laquelle les autres PED auraient essentiellement substitué la Chine aux économies auxquelles ils étaient liés. Par conséquent, cela signifierait également qu'un ralentissement en Chine serait alors ressenti dans les PED. De plus, le couplage à la Chine pourrait refléter une dépendance vis-à-vis de son modèle de croissance particulier, créant des couplages de nature structurelle avec de nombreux PED : une réorientation de son modèle de croissance pourrait donc aboutir à un découplage potentiellement préjudiciable à bon nombre d'entre eux.

Le rôle des politiques anticycliques: Une autre interrogation porte sur le lien entre le synchronisme conjoncturel et les politiques anticycliques mises en œuvre au niveau national. L'absence de sentiers de croissance couplés peut en effet provenir soit de chocs asymétriques, soit d'une réaction différenciée à un choc commun. Le cas de la Chine est à nouveau très révélateur à cet égard. En raison de sa forte dépendance des exportations vers les PA (la Chine exporte vers l'UE, l'Amérique du Nord et le Japon l'équivalent de plus de 15 % de son PIB), elle a été particulièrement exposée à l'effondrement généralisé du commerce international en 2008-2009, qui a réduit la contribution des exportations au PIB de plus de 8 points de pourcentage, à 26 %. Par la mise en œuvre d'une politique fiscale et monétaire stimulante de grande envergure, la Chine a su rapidement compenser le déficit de ses exportations par une hausse des investissements, et maintenir ainsi sa croissance à 9,2 % en 2009. Comme décrit dans le chapitre suivant, l'aptitude à mener des politiques anticycliques constitue un facteur essentiel de la résilience d'une économie. En tant que telle, la résilience serait en fait de nature à favoriser le processus de découplage. Cela étant, la marge de manœuvre disponible pour mener une politique anticyclique est généralement limitée, et plus la faible conjoncture extérieure dure, plus il devient difficile de compenser les compressions de la demande extérieure et les capitaux étrangers manquants⁽¹⁾. Ce problème est évidemment d'actualité dans le contexte de faible croissance que connaissent aujourd'hui les PA, et il met en question le caractère permanent du découplage.

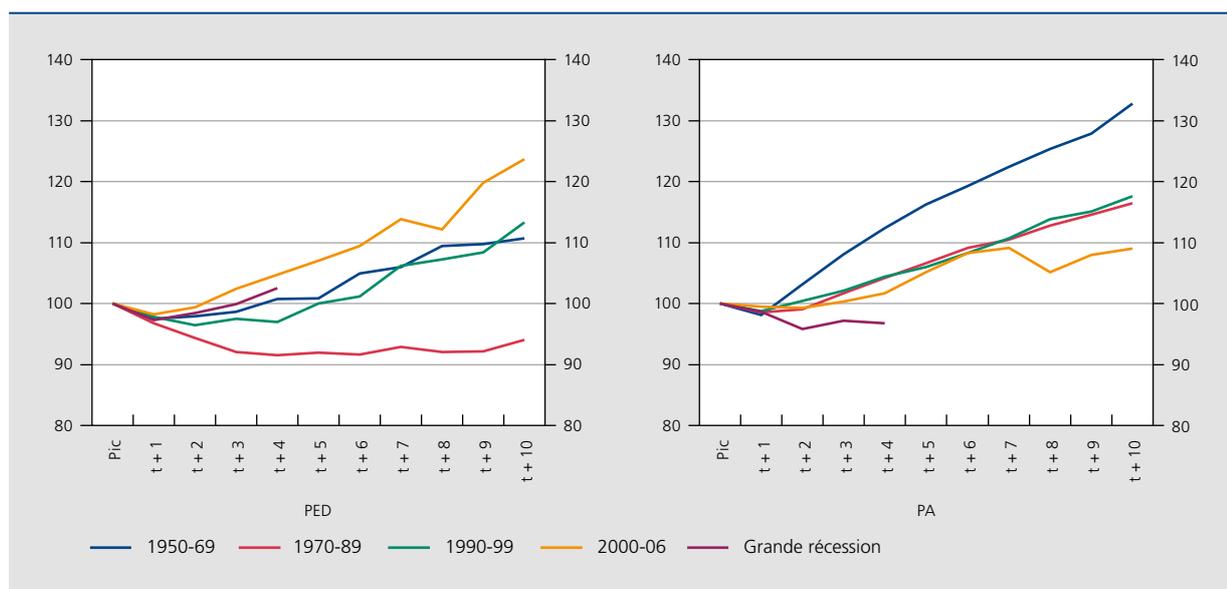
4. Facteurs expliquant la meilleure résilience des PED

Au cours des dernières décennies, les PED ont largement tiré profit de leur intégration au système commercial international et sur les marchés financiers mondiaux (cf. chapitre 2). Malgré leur plus grande exposition aux chocs défavorables externes, ils semblent néanmoins être devenus plus résilients. Le FMI (2012) définit la résilience comme « la capacité d'une économie de soutenir des phases d'expansion plus longues et plus vigoureuses et de connaître des périodes de contraction plus courtes et moins graves et des reprises plus rapides ».

Le graphique 11 (FMI (2012)) illustre l'amélioration de la résilience des PED en présentant la dynamique du PIB par habitant après un pic à différents moments. Il suggère que, depuis 2000, les PED ont effectivement connu des périodes de contraction plus courtes et moins graves et des reprises plus rapides que lors de décennies antérieures. Cette robustesse accrue a également été observée durant la grande récession. Notamment, les PED affichent depuis 2000 de meilleures performances que les PA, sur les plans tant de la durée limitée des phases de récession que de la vigueur des phases d'expansion.

(1) En outre, les incitants risquent eux-mêmes d'engendrer des évolutions insoutenables lorsqu'ils prennent une certaine ampleur. Ainsi, en Chine, la forte expansion du crédit a provoqué des symptômes de surchauffe et des déséquilibres sectoriels, ainsi que des préoccupations quant aux prix de l'immobilier et au caractère excessif du financement hors bilan par le système bancaire et les collectivités locales (OCDE (2013)).

GRAPHIQUE 11 DYNAMIQUE DE LA PRODUCTION PAR HABITANT APRÈS DES PICS



Source : FMI (2012).

Note : production médiane par habitant ; pic = 100 ; années sur l'axe des abscisses.

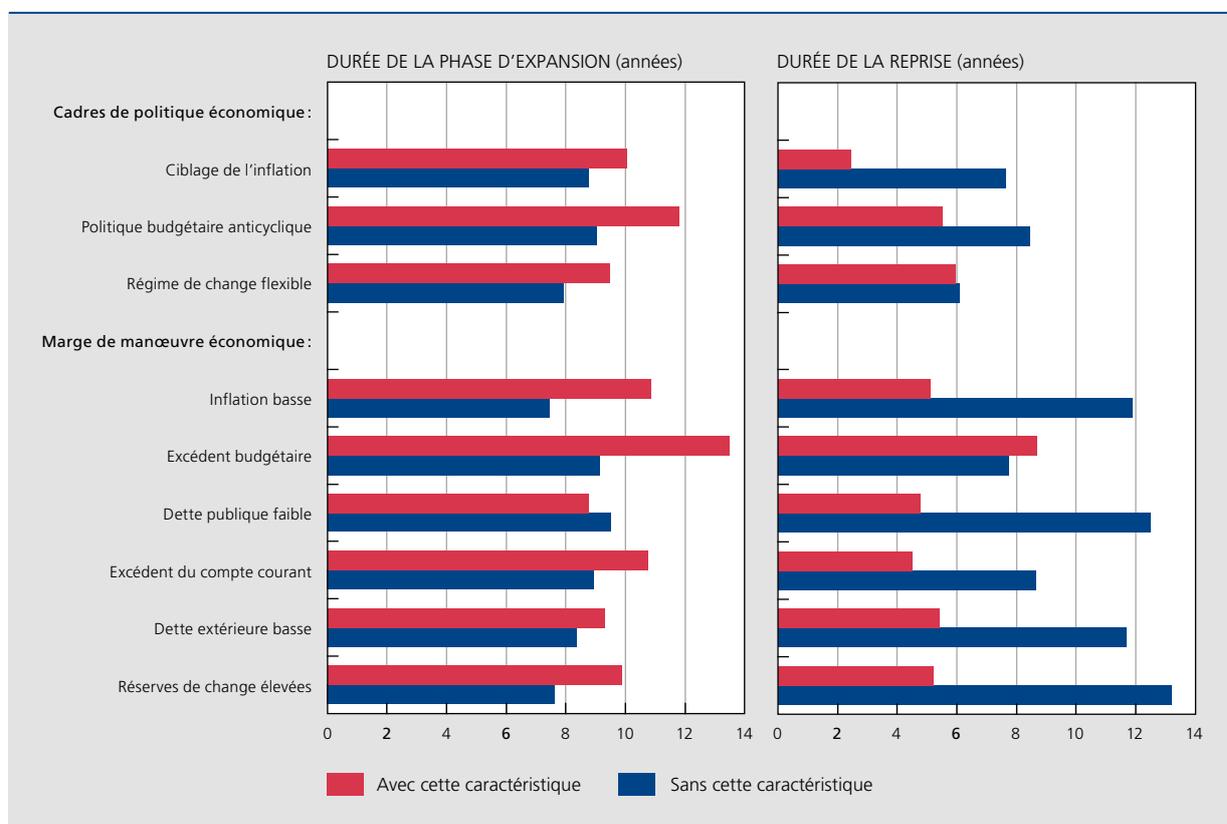
Les PED semblent dès lors mieux armés aujourd’hui pour contrer les chocs potentiellement perturbateurs et qui augmentent la probabilité de voir une phase d’expansion s’interrompre. Le FMI (2012) recense deux chocs internes (les crises bancaires et les périodes de forte croissance du crédit), ainsi qu’un ensemble de chocs externes (la hausse de l’incertitude mondiale, une forte croissance des taux d’intérêt aux États-Unis, les récessions dans les pays avancés, la détérioration des termes de l’échange et l’interruption brutale des flux de capitaux) qui augmentent significativement la probabilité de voir une phase d’expansion s’achever⁽¹⁾. Les efforts visant à renforcer la résilience d’un pays devraient dès lors avoir pour but de réduire autant que

possible la probabilité d’apparition de chocs internes – par exemple par la voie d’un contrôle prudentiel adéquat (pour prévenir les crises bancaires) ou de l’établissement de finalités claires en matière de stabilité financière (pour éviter l’accroissement excessif du crédit). Si les chocs externes échappent de manière générale au contrôle des autorités nationales, ces dernières peuvent néanmoins mettre en place les conditions susceptibles de limiter leur effet potentiellement perturbateur⁽²⁾.

S’il s’agit de recenser les différents chocs négatifs avant d’y remédier, des contraintes d’économie politique risquent dans certains cas d’entraver la mise en œuvre de mesures préventives⁽³⁾. Les douloureuses expériences de plusieurs graves crises économiques et financières dans une série de PED après 1990 – Mexique (1994), pays asiatiques (1997), Russie (1998), Turquie (2001), Argentine (2001) – ont certainement aiguë la nécessaire prise de conscience des risques et assoupli les contraintes d’implémentation de telles mesures. Ces crises ont en effet donné lieu à des réformes institutionnelles et à l’adoption de cadres de politique économique plus robustes⁽⁴⁾. Ces derniers ont été éprouvés, souvent avec succès, durant la crise de 2008-2009, au cours de

- (1) L’incidence est particulièrement vive pour les chocs internes, ainsi que pour les interruptions brutales et les récessions dans les PA. Cette dernière observation remet elle aussi en question l’hypothèse du découplage évoquée plus haut.
- (2) Notons toutefois que les chocs internes sont susceptibles d’être ressentis comme des chocs externes par les pays tiers, et vice versa. Dans un monde interconnecté, la prévention des chocs internes devient dès lors une question d’intérêt commun qui justifierait l’adoption de règles et de normes réglementaires à l’échelle mondiale.
- (3) En général, ceci peut par exemple se produire lorsque les coûts d’une mesure préventive sont clairement définis et parfois assignés à un groupe (influent) particulier, alors que les bénéfices sociaux, bien que plus nombreux, sont trop répandus parmi la société pour recueillir le soutien nécessaire (ainsi, des exigences en capital plus élevées peuvent représenter un coût pour l’industrie financière, mais aussi renforcer le degré global de stabilité financière).
- (4) Dans certains cas, l’adoption de réformes institutionnelles était une condition préalable à l’obtention d’une aide financière de la part de donateurs multilatéraux.

GRAPHIQUE 12 INCIDENCE DES POLITIQUES SUR LA DURÉE DE LA PHASE D’EXPANSION ET SUR LE RYTHME DE LA REPRISE DANS LES PED



Source : FMI (2012).

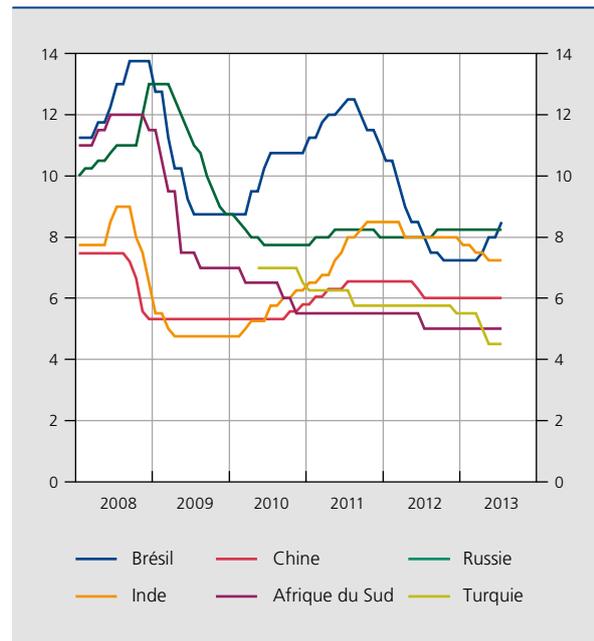
laquelle bon nombre de PED ont été à même de compenser en partie la contraction de la demande externe et des flux de capitaux. Cette réaction constitue une rupture significative par rapport à leur propre passé. La suite du présent chapitre examine certains des facteurs qui expliquent cette résilience accrue, à savoir le rôle des cadres de politique économique, des caractéristiques structurelles et des facteurs institutionnels.

4.1 Cadres de politique économique et marge de manœuvre

Les cadres de politique budgétaire anticyclique et, en corollaire, l'existence d'une marge de manœuvre budgétaire (c'est-à-dire des excédents budgétaires et une dette publique contenue) sont généralement associés à des phases d'expansion plus longues et à des périodes de contraction plus courtes, comme le montre le FMI (2012). Inversement, les pays qui ne présentent pas ces caractéristiques connaissent en règle générale des phases d'expansion plus courtes et des reprises plus longues (cf. graphique 12). Depuis 2000, un grand nombre de PED – par exemple le Chili et le Brésil – ont effectivement mis en place de tels cadres (Frankel et al., 2012), renonçant ainsi aux politiques budgétaires procycliques du passé (1960-1999) – ces dernières résultaient, entre autres, d'un accès imparfait au marché du crédit, empêchant l'expansion budgétaire au cours des périodes de contraction, ou de pressions politiques incitant à augmenter les dépenses publiques ou à réduire la fiscalité pendant les périodes de croissance. Frankel et al. expliquent ce « passage à maturité » par le renforcement général de la qualité institutionnelle des PED, et par l'amélioration des cadres de politique budgétaire en particulier, à l'instar de l'établissement d'institutions budgétaires indépendantes (et notamment d'instances chargées des prévisions), ainsi que par l'adoption de règles de politique budgétaire reposant sur des soldes primaires corrigés des variations conjoncturelles, comme cela a été le cas au Chili.

Une réorientation anticyclique comparable s'est aussi produite au niveau de la politique monétaire (BIS (2012), Vegh et Vuletin (2012)). Les passages réussis vers des politiques de ciblage de l'inflation ont en effet apporté aux banques centrales de nombreux PED la crédibilité et la marge de manœuvre (c'est-à-dire un faible taux d'inflation) nécessaires pour mener des politiques accommodantes en réponse aux chocs négatifs. Leur réaction durant la crise financière mondiale l'atteste : à l'instar de celles des PA, elles ont considérablement abaissé les taux d'intérêt lorsque la crise a débuté, souvent à des planchers historiques, comme cela a été le cas au Brésil, en Afrique du Sud, ou encore en Turquie, pays qui a

GRAPHIQUE 13 TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS DANS UNE SÉRIE DE PED
(pourcentages)



Source : Datastream.

également adopté un ensemble de nouveaux instruments « non conventionnels »⁽¹⁾. Alors que dans certains pays, le maintien de taux d'intérêt bas a par la suite été compliqué par les pressions inflationnistes ou par l'accélération de la croissance du crédit (comme en Inde, en Russie et, plus récemment, au Brésil), d'autres PED sont tout de même parvenus à les contenir (cf. graphique 13). Cette réaction se démarque d'épisodes similaires dans le passé, lorsque bon nombre de PED n'avaient souvent pas d'autres choix que de durcir la politique monétaire dans le but d'empêcher les sorties de capitaux et de prévenir la dépréciation de leur monnaie. Alors que de telles politiques étaient parfois inévitables au vu des circonstances – régime de taux de change fixe, faiblesse des fondamentaux (importantes inadéquations de taux de change) –, elles accentuaient davantage la contraction de la demande agrégée.

Cependant, ce dernier point souligne clairement que la capacité de mettre en place une politique monétaire anticyclique dépend du régime de taux de change et de la position extérieure du pays. En d'autres termes, il y a lieu d'écarter préalablement toute « crainte de chute libre » (Vegh et Vuletin (2012)). Après les expériences des

(1) Cf. Kara (2012) pour une analyse descriptive du nouveau cadre de politique monétaire.

années 1990, de nombreux PED ont en effet adopté des régimes de taux de change plus flexibles, facilitant automatiquement l'ajustement externe, et assaini leur position extérieure (Didier et al. (2011), FMI (2012)). Ainsi, en allégeant la part de la dette libellée en devises⁽¹⁾, les risques d'effets négatifs des fluctuations du taux de change sur le bilan étaient atténués; dans certaines régions (comme l'Amérique latine et les Caraïbes), des pays sont quant à eux parvenus à allonger la maturité moyenne de leur dette internationale. Parallèlement, le recours au financement externe a été réduit à la faveur d'une amélioration des comptes courants de nombreux pays. Enfin, la structure des avoirs et engagements extérieurs a été remaniée: les engagements prennent désormais plus souvent la forme d'actions (plutôt que de dettes; cf. ci-après). En revanche, les PED se sont davantage mis à accumuler des actifs de dettes à l'étranger, comme en témoignent les hausses des stocks de réserves de change⁽²⁾. Ces caractéristiques (régime de taux de change flexible, excédents du compte courant, faible dette extérieure et volume élevé de réserves) sont de manière générale toutes associées à une meilleure résilience (cf. graphique 12). Cardarelli et al. (2010), par exemple, montrent que des faibles déficits courants, des politiques budgétaires anticycliques et un taux de change flexible ont soit diminué la probabilité d'interruptions brutales des entrées de capitaux, soit mis les pays en meilleure posture pour y faire face (en particulier parce que, pour commencer, des appréciations du taux de change freineraient l'entrée de capitaux).

4.2 Caractéristiques structurelles

Les caractéristiques structurelles d'une économie, telles que son ouverture commerciale ou la composition des capitaux entrants, déterminent également son exposition aux chocs et, partant, sa résilience. L'appui sur certains secteurs exportateurs florissants (comme ceux liés aux matières premières) ou nationaux (comme l'immobilier) peut pousser la croissance à court terme, mais aussi détourner les ressources et l'attention politique des activités plus durables à un horizon plus éloigné, entravant ainsi la capacité d'ajustement du pays. La diversification des secteurs économiques ou des partenaires commerciaux peut aider à réduire la contraction de la demande émanant d'un partenaire commercial ou d'un secteur spécifique. Une plus grande réorientation et une attention accrue en faveur de leurs pairs semblent avoir permis à de nombreux PED d'amortir les effets de la récente crise, même si cela a pu se faire au détriment de nouvelles vulnérabilités prenant, par exemple, la forme de dépendances vis-à-vis des exportations de matières premières et de certains marchés à l'exportation, comme la Chine.

La composition des entrées de capitaux détermine aussi les risques d'interruption brutale auxquels s'expose un pays. Les épisodes d'entrées massives de capitaux ont tendance à s'accompagner d'une croissance plus rapide à court terme (Cardarelli et al. (2010)), qui s'interrompt toutefois souvent de manière soudaine, pouvant ainsi engendrer des contractions économiques, comme décrit plus haut⁽³⁾. L'investissement direct étranger (IDE) s'est en général avéré être le flux à destination des PED le plus stable, et il n'est généralement pas à l'origine d'interruptions brutales (Levchenko et Mauro (2007)). Une proportion accrue d'IDE devrait donc aider à renforcer la résilience d'une économie. Il est encourageant de constater qu'au regard des vagues de flux de capitaux vers les PED dans les années 1990, la part des IDE est devenue prépondérante dans les années 2000 (Cardarelli et al. (2010))⁽⁴⁾.

Le FMI (2012) examine l'association de diverses caractéristiques structurelles avec, respectivement, la durée de la phase d'expansion et le rythme de la reprise. Il constate que la durée de la phase d'expansion augmente avec la proportion d'IDE dans les flux de capitaux et diminue avec le degré d'inégalité des revenus, lequel reste considérable dans certains PED. Parallèlement, la vitesse de la reprise est associée positivement à une plus grande ouverture commerciale, à la diversification des exportations, à une plus grande ouverture du compte de capital et à une proportion plus élevée d'IDE. Didier et al. (2011) étudient également l'incidence de caractéristiques propres à un pays sur l'effondrement de la croissance et sur la reprise, et ils concluent que les économies qui ont une plus grande ouverture commerciale et financière ont subi un effondrement plus marqué de la croissance en 2008-2009. Toutefois, ces deux caractéristiques sont aussi associées à des reprises plus rapides, ce qui confirme clairement la dualité de l'ouverture, soulignée au chapitre précédent.

(1) La capacité d'émettre de la dette en monnaie nationale dépend naturellement de la solidité des fondamentaux.

(2) Les réserves de change peuvent être considérées comme un mécanisme d'auto-assurance contre les inversions de mouvements de capitaux: en réduisant le risque de crédit perçu d'un pays et en apaisant les doutes quant à sa solvabilité, elles peuvent contribuer à préserver la disposition des investisseurs à lui procurer des capitaux et à refinancer sa dette. Si toutefois les sources externes de financement venaient à se tarir, elles constituent une première ligne de défense, qui peut être activée temporairement, en particulier pour servir les intérêts de la dette à court terme ou pour soutenir les ajustements ordonnés, allégeant ainsi les tensions financières auto-entretenuës ou la contagion. La détention de réserves a cependant un coût: leur accumulation peut (parfois intentionnellement) perturber le taux de change et concourir à des pressions inflationnistes (si elles ne sont pas stérilisées). Un niveau élevé de réserves peut concourir à des déséquilibres mondiaux, en particulier s'il résulte du financement d'importants déficits courants à l'étranger (cf. chapitre 2). Enfin, la détention de réserves présente un coût d'opportunité (par rapport à la possibilité d'investir dans des actifs plus rentables).

(3) Ceci explique en partie les craintes exprimées par certains PED à l'égard des politiques monétaires extrêmement accommodantes menées actuellement par les PA.

(4) Par ailleurs, l'IDE présente d'autres caractéristiques souhaitées, comme la capacité de générer des effets de contagion (technologie, capital humain, recettes budgétaires, etc.), qui peuvent bénéficier à la croissance dans l'économie d'accueil.

4.3 Potentiel de croissance et qualité institutionnelle

La « capacité de soutenir des phases d'expansion plus longues et plus vigoureuses » est intimement liée au potentiel de croissance d'un pays. La résilience doit dès lors aussi être considérée sous cet angle. Le processus de rattrapage a été un moteur important de la croissance plus soutenue dans les PED, et il joue donc un rôle dans la résilience observée. L'avantage qu'il y a à partir d'un niveau de développement peu élevé provient essentiellement de l'abondance de facteurs pouvant être initialement alloués à des activités où ils génèrent des rendements substantiels (mais décroissants) et de la possibilité d'importer des technologies de l'étranger. Toutefois, la marge disponible pour ce type de croissance est par définition limitée, et semble déjà se réduire lorsque les pays atteignent des niveaux de revenus intermédiaires (Eichengreen et al. (2013)). Pour éviter de tomber dans de tels « pièges du revenu intermédiaire », les États doivent s'atteler à établir les institutions et les infrastructures de nature à favoriser la croissance de la productivité et, au bout du compte, à relever le niveau de vie. Dans leur analyse d'une série de pays qui ont réussi à se sortir de ce « piège », Agénor et Canuto (2012) soulignent l'importance de disposer d'infrastructures avancées (surtout les infrastructures de communication), d'institutions fortes veillant au respect des droits de propriété et de règles du marché du travail qui n'entravent pas l'adéquation optimale des travailleurs aux emplois. Ces conclusions sont étayées par des études antérieures qui mettent en lumière une association positive entre la qualité des institutions, d'une part, et les investissements et la croissance, d'autre part (cf. Aron (2000)).

5. Conclusions et défis à venir

L'importance des PED dans l'économie mondiale s'est considérablement accrue au cours des dernières décennies. Cela ressort de leur part croissante dans le commerce international et dans les flux de capitaux, ainsi que de leur aptitude à influencer la demande, les prix et la stabilité financière à l'échelle planétaire. Dans le même temps, leur profil de taux de croissance durablement plus élevé, moins volatil, voire moins synchronisé, a tranché avec celui des PA. Leur plus grande résilience semble être le fruit, notamment, de meilleurs cadres de politique économique, d'institutions plus performantes, de même que de la mise en œuvre de politiques économiques anticycliques. Si les PED n'ont certes pas été épargnés par la crise économique mondiale de 2008-2009, ces caractéristiques les ont aidés à limiter l'incidence négative de celle-ci et à mieux gérer la crise que lors de certains événements comparables dans le passé, lorsque des chocs externes avaient souvent été amplifiés au niveau national. En outre, et en dépit de

quelques exceptions régionales, telles que l'Europe centrale et orientale, les PED ont, en règle générale, rebondi plus rapidement et plus vigoureusement depuis la grande récession que les PA.

La résilience dépend dans une large mesure de facteurs que les autorités nationales peuvent directement contrôler, ou du moins influencer, par exemple en adoptant des cadres de politique économique adéquats et en veillant à ce que les fondamentaux macroéconomiques demeurent solides. Même dans des pays au fort potentiel de rattrapage, une croissance élevée n'est cependant pas acquise, comme l'a montré la période antérieure à 2000. Il appartient donc aux pays d'améliorer leur potentiel de croissance de façon soutenable et de lever les obstacles à la croissance. Dans certains cas, il peut s'agir de s'attaquer à la bureaucratie ou à la corruption ou, dans d'autres cas, de garantir l'égalité de traitement entre les entreprises privées et publiques. Les pays doivent, de surcroît, afficher un degré suffisant de flexibilité en vue de réagir aux transformations en cours dans leur environnement extérieur. Néanmoins, la mise en place de nouvelles institutions fortes et d'autorités compétentes (autorités de contrôle des marchés financiers, autorités de la concurrence, offices de brevets, etc.) prend du temps et s'avère onéreuse. La résilience permanente est donc un phénomène illusoire, notamment parce que l'un des facteurs qui y contribue, à savoir une marge de manœuvre économique suffisante, est limitée, et que cette dernière doit être rétablie une fois qu'elle a été épuisée. Dans une économie mondiale étroitement interconnectée, dans laquelle les avantages de l'intégration et les perturbations se transmettent souvent par les mêmes voies, un niveau raisonnable de prudence et de modération est dès lors recommandé afin d'éviter un recours excessif aux capitaux financiers ou une dépendance vis-à-vis de marchés ou de produits à l'exportation spécifiques.

Le présent article a montré comment l'influence à sens unique des PA s'est progressivement réduite et a fourni une série d'exemples qui illustrent la manière dont les PED ont, plus récemment, influencé les évolutions économiques mondiales. Ceci démontre en effet que l'interdépendance entre les PED et les PA s'opère de plus en plus dans les deux sens. Il a par ailleurs souligné le rôle singulier que la Chine a commencé à jouer, pour les PED en particulier, et, de façon plus générale, pour l'économie mondiale. Il reste maintenant à voir dans quelle mesure les modes de couplage et les mécanismes de transmission de chocs traditionnels seront affectés au fil du temps.

S'agissant des perspectives d'avenir, le poids relatif des PED devrait continuer de s'accroître, même si le rythme et la nature de ce processus s'accompagneront de nombreuses inconnues. Tandis que les PA, et en particulier la zone euro,

continuent d'être confrontés aux retombées de la crise financière, de nombreux PED sont eux-mêmes en train de revoir leurs modèles de croissance. À court terme, la résilience des PED sera sans doute à nouveau mise à l'épreuve, comme le suggère la récente révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2013 et 2014 du FMI, tant pour les PED que pour les PA (*Perspectives de l'économie mondiale*, mise à jour juillet 2013). Dans le même temps, l'importante politique de relance menée par la Chine apparaît de plus en plus comme une source potentielle de déstabilisation. Étant donné l'interdépendance des PED entre eux, d'une part, et entre les PED et les PA, d'autre part, cette évolution pourrait ainsi à nouveau se traduire par des corrélations plus synchronisées des cycles conjoncturels.

Bibliographie

- Asian Development Bank (ADB) (2007), *Uncoupling Asia: Myth and reality*, Asian Development Outlook.
- Agénor P.-R. et O. Canuto (2012), *Middle-income growth traps*, World Bank Policy Research Working Paper 6210, September.
- Aron J. (2000), « Growth and institutions: A review of the evidence », *The World Bank Research Observer*, vol. 15, No. 1, February, 99-135.
- Baxter et Kouparitsas (2005), *Determinants of business cycle comovement: A robust analysis*, Journal of Monetary Economics 52 (2005), 113–157.
- BIS (2012); *Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies*, BIS Papers 67, October.
- Borio C. et P. Disyatat (2011), *Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?*, BIS Working Paper 346.
- Cardarelli R., S. Elekdag et M. A. Kose (2010), « Capital inflows: Macroeconomic implications and policy responses », *Economic Systems Elseviers*, vol. 34, 333-356.
- Cesa-Bianchi A., M. Hashem Pesaran, A. Rebucci et TengTeng Xu, 2012, *China's emergence in the world economy and business cycles in Latin America*, Bank of Canada Working Paper 2012-32.
- Didier T., C. Hevia et S. L. Schmukler (2011), *How resilient and countercyclical were emerging economies to the global financial crisis*, World Bank Policy Research Working Paper 5637, April.
- Eickmeier S. et M. Kühnlenz (2013), *China's role in global inflation dynamics*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 07/2013.
- FMI (2012), « La résilience des marchés émergents et des marchés en développement sera-t-elle durable ? », *Perspectives de l'économie mondiale 2012*, chapitre 4.
- FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril.
- FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, mise à jour juillet 2013.
- Frankel J. A., C. A. Végh et G. Vuletin (2012), *On graduation from fiscal procyclicality*, NBER Working Paper 17619, November 2011, Revised July 2012.
- Kara, A. Hakan (2012), *Monetary policy in Turkey after the global crisis*, Central Bank of the Republic of Turkey, Working Paper 12/17.
- Kose A., C. Otrok et E. Prasad (2008), *Global business cycles: Convergence or decoupling?*, IMF Working Paper WP/08/143, June.
- Leduc S. et M. M. Spiegel (2013), *Is Asia decoupling from the United States (again)?*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2013-10, May.
- Levchenko A. et P. Mauro (2007), « Do some forms of financial flows protect from sudden stops ? », *World Bank Economic Review*, 21 :3, September, 389-411.
- Mlachila M. et M. Takebe (2011), *FDI from BRICs to LICs: Emerging growth driver?*, IMF Working Paper WP/11/178, July.

OECD (2013), *OECD Economic Surveys: China*.

OECD (2013), *Interconnected economies: Benefiting from global value chains*.

OECD (2012), *Food and agriculture*, OECD Green Growth Study, OECD Publishing.

OECD-FAO 2013, *Agricultural outlook, 2013-2022*.

Pula G. et T. A. Peltonen (2009), *Has Emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*, ECB Working Paper series 993, January.

Quah D. (2011), « The global economy's shifting centre of gravity », *Global policy*, vol. 2, issue 1, January, 3-9.

Rana P. B. (2013), *From a centralized to a decentralized global economic architecture: An overview*, ADBI Working Paper 401, January.

Roache (2012), *China's impact on world commodity markets*, IMF Working Paper WP/12/115, July.

Siklos P. L. (2012), *No coupling, no decoupling, only mutual inter-dependence: Business cycles in emerging vs. mature economies*, BOFIT Discussion Papers 17/2012.

Simola H. (2012), « How have emerging economies changed global price trends? », *Bank of Finland Bulletin*, 4/2012, Vol. 86.

Vegh C. A. et G. Vuletin (2012), *Overcoming the fear of free falling: Monetary policy graduation in emerging markets*, NBER Working Paper 18175, June.

World Bank (2013), *Global monitoring report 2013: Rural-urban dynamics and the Millennium development goals*, Washington DC.