

Cycles économiques : découplage ou convergence?

M. Ayhan Kose, Christopher Otrok et Eswar Prasad

Les cycles économiques des pays industrialisés et émergents convergent peut-être, mais les deux groupes de pays semblent se découpler

LE PAYSAGE économique mondial a profondément évolué au cours des dernières décennies. L'un des ressorts essentiels de cette mutation a été l'intégration économique croissante, avec la multiplication des liens commerciaux et financiers internationaux. Dans les vingt dernières années seulement, le volume total du commerce mondial a plus que triplé, tandis que les mouvements transfrontaliers de capitaux ont été multipliés par plus de neuf.

Le second moteur de cette transformation a été la montée en puissance des pays émergents. Même si les États-Unis restent l'économie la plus importante et la plus influente au monde,

les pays émergents ont connu un formidable développement au cours de la décennie écoulée. Selon de nouvelles données corrigées en fonction du pouvoir d'achat des différentes devises, l'ensemble des pays émergents assure désormais près de 40 % de la production mondiale, contre 25 % seulement il y a vingt ans. Avec une puissance économique grandissante et un essor plus rapide que celui des principaux pays industrialisés, les pays émergents contribuent désormais de façon considérable à la croissance économique mondiale. Il est à noter qu'en 2007, la contribution de la Chine à la croissance du PIB mondial, mesurée aux taux de change du marché, a dépassé celle des États-Unis. On doit



aux pays émergents l'essentiel de la croissance économique mondiale entre 2000 et 2007 (graphique 1).

Ce bouleversement de l'ordre économique mondial suscite un certain nombre d'interrogations quant au bien-fondé de l'idée reçue selon laquelle, lorsque l'économie des États-Unis éternue, le reste de la planète s'enrhume. De fait, un vif débat fait rage actuellement sur la question de savoir si les cycles économiques mondiaux sont en train de *converger*, ou si les pays émergents ont plutôt réussi à *se découpler* des fluctuations des cycles conjoncturels aux États-Unis. Le dogme est en effet remis en question dans la mesure où la croissance des pays émergents est restée forte malgré une croissance relativement modérée aux États-Unis et dans quelques pays industrialisés (graphique 2). Certains observateurs ont même fait valoir que les États-Unis et d'autres pays industrialisés étaient eux-mêmes plus dépendants qu'avant de la demande des pays émergents à croissance rapide.

Il est incontestable que les marchés financiers mondiaux sont étroitement liés les uns aux autres, les chocs subis par une partie du système financier mondial pouvant avoir d'importants effets immédiats sur d'autres parties du système (ce qui est souvent le cas). Mais rien ne permet encore d'affirmer que les répercussions de plus en plus sensibles des chocs subis par les marchés financiers se traduisent véritablement par des corrélations plus étroites entre cycles conjoncturels — à savoir, par des conséquences sur les variables macroéconomiques réelles comme le PIB. Reste à savoir si des marchés financiers plus actifs et plus interdépendants réduisent la vulnérabilité au niveau réel de l'économie mondiale ou s'ils contribuent simplement à amplifier les chocs et à en intensifier les effets. Du point de vue de la stabilité macroéconomique et financière internationale, la question revêt une importance considérable. Elle n'est pas non plus sans conséquences pour les responsables politiques soucieux d'adapter leur politique économique aux chocs exogènes.

À quoi faut-il s'attendre? D'un côté, le resserrement des liens économiques entre pays émergents et pays industrialisés devrait se traduire par une plus grande corrélation entre leurs cycles conjoncturels. Par ailleurs, le fait que les pays émergents soient eux-mêmes devenus des moteurs de la croissance mondiale donne à penser que les évolutions aux États-Unis et dans d'autres pays industrialisés vont avoir des répercussions moins sensibles dans le reste du monde, car la croissance des pays émergents met le cycle conjoncturel mondial partiellement à l'abri des phases de ralentissement (et d'expansion) dans les pays industrialisés. Les deux options étant plausibles, la question ne peut être tranchée que par un examen des données.

L'économie des États-Unis étant au bord d'une récession (peut-être déjà présente), ce débat a pris une acuité particulière. Les craintes d'une éventuelle propagation internationale se multiplient, aggravées par la rapidité de la transmission des chocs sur les marchés financiers du monde entier, comme en témoignent les répercussions internationales des difficultés survenues sur les marchés hypothécaires américains.

Dans le présent article, nous traitons de manière originale la question de savoir si les fluctuations conjoncturelles internationales tendent à converger ou à diverger. Notre conclusion est inattendue et surprenante. Si notre étude repose sur des données historiques (1960–2005), l'analyse de ces chiffres fait ressortir quelques tendances intéressantes qui ont leur importance dans le débat actuel.

La mesure des cycles conjoncturels

La méthode classique pour mesurer les cycles conjoncturels consiste à examiner les fluctuations de la production nationale, ou du PIB, de part et d'autre d'un taux de croissance tendanciel stable. Étant donné que ce taux tendanciel sous-jacent de croissance économique peut varier dans le temps, il est difficile de cerner les points d'inflexion des cycles conjoncturels. De plus, la production n'est qu'un indicateur d'activité économique parmi d'autres.

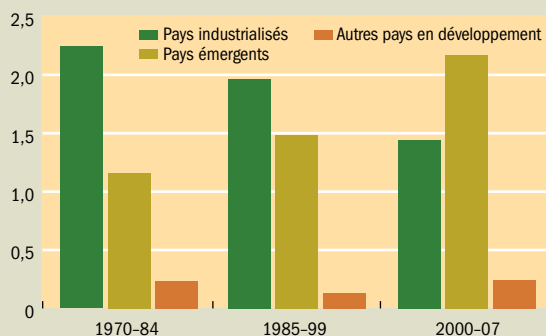
Depuis longtemps déjà, il est convenu d'utiliser un ensemble plus vaste de variables macroéconomiques pour détecter les points d'inflexion des cycles conjoncturels nationaux. Ainsi, aux États-Unis, l'arbitre officiel de ces cycles — le Comité

Graphique 1

Montée en puissance

Les pays émergents sont devenus des moteurs de la croissance mondiale.

(Contribution à la croissance mondiale, aux taux de change PPP; moyennes des périodes, pourcentage)¹



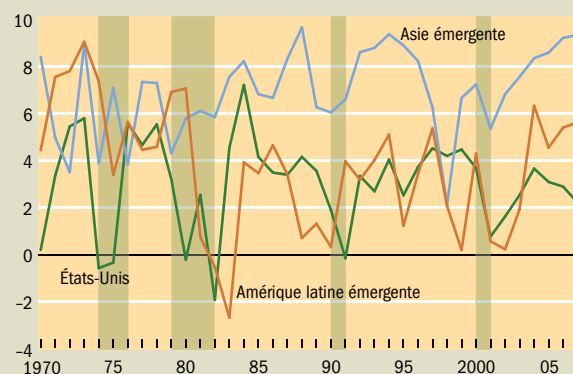
Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.
¹PPP = parité de pouvoir d'achat.

Graphique 2

Le bon sens réinventé?

Les pays émergents s'enrhumaient naguère lorsque les États-Unis éternuaient; la donne semble avoir changé ces dernières années.

(croissance du PIB réel; variation annuelle en pourcentage)¹



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

¹Les zones ombrées indiquent les périodes de récession aux États-Unis.

d'évaluation des cycles économiques du Bureau national de la recherche économique — s'intéresse non seulement au PIB, mais aussi à la production industrielle, à l'emploi, aux revenus et aux ventes de gros et de détail pour apprécier l'état des cycles économiques.

«Le constat le plus frappant est que l'influence relative des facteurs mondiaux sur les fluctuations conjoncturelles a progressivement diminué, dans les pays industrialisés comme dans les pays émergents.»

Nous avons une technique analogue, dans la mesure où notre méthodologie permet d'analyser simultanément les fluctuations de trois variables macroéconomiques déterminantes pour chaque pays : la production, la consommation et l'investissement. Nous obtenons ainsi des estimations plus précises et plus fiables sur les cycles conjoncturels mondiaux et nationaux.

Même s'il est possible d'identifier les cycles économiques de manière probante, il faut se demander aussi si les fluctuations sont attribuables à des facteurs nationaux (par exemple, la politique monétaire ou budgétaire) ou à des facteurs externes. Parmi ces derniers, on peut avoir des chocs mondiaux, tels que de fortes variations des prix du pétrole. Il peut également s'agir de chocs émanant d'un grand pays comme les États-Unis et qui s'étendent à d'autres pays. Comment distinguer alors les différentes sources de fluctuations des cycles conjoncturels ?

Nous avons recours à une méthode économétrique relativement nouvelle pour classer les facteurs influant sur les cycles conjoncturels nationaux en trois catégories : le facteur

mondial, les facteurs propres à un groupe de pays et les facteurs propres à un seul pays. Cette démarche permet d'intégrer les conséquences des fluctuations conjoncturelles dans différents pays sans qu'il soit nécessaire de faire d'hypothèse très précise sur l'ampleur, l'orientation ou les modalités temporelles de ces conséquences. Le facteur mondial représente les fluctuations communes à tous les pays et aux trois variables dans chaque pays. Le facteur spécifique à un groupe de pays rend compte des fluctuations communes à un groupe de pays donné. Enfin, le facteur national correspond aux fluctuations communes aux trois variables dans un même pays, mais qui sont propres à ce pays en particulier.

Nous avons appliqué cette méthodologie à un ensemble de données plus exhaustif que celui utilisé dans la plupart des études antérieures des cycles conjoncturels internationaux. Notre série de données concerne 106 pays, qui assurent plus de 90 % de la production mondiale, et elle porte sur la période 1960–2005. Nous avons divisé notre échantillon de pays en trois catégories — un groupe de 23 pays industrialisés, un groupe de 24 pays émergents et un groupe de 59 pays en développement (à faible revenu). Les pays émergents sont ceux de l'Indice Morgan Stanley Emerging Markets, sans les pays en transition (pour lesquels nous manquions de données valables pour les années 90) et avec la RAS de Hong-Kong, Singapour et le Venezuela. La distinction faite ici entre ces deux catégories de pays non industrialisés, souvent confondus par ailleurs, s'avère importante pour notre analyse.

Éléments importants des cycles conjoncturels

Nous commençons par étudier l'importance relative de différents facteurs sur les fluctuations des cycles conjoncturels entre 1960 et 2005. Au lieu de présenter les résultats séparément pour chaque pays, nous avons choisi de fournir des moyennes pour chaque groupe de pays ou, s'agissant d'une variable particulière, la moyenne de cette variable pour tous les pays.

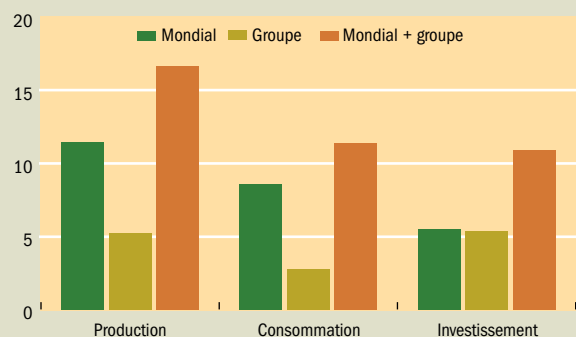
Les facteurs communs — facteur mondial et facteurs propres à certains groupes de pays — expliquent une part non négligeable

Graphique 3

Des facteurs communs à l'œuvre

Bien des fluctuations conjoncturelles sont dues à des facteurs communs, ce qui confirme l'existence d'un cycle économique mondial.

(Part moyenne des fluctuations conjoncturelles, pourcentage)



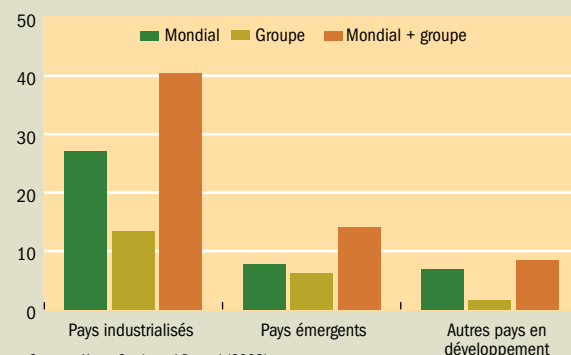
Source : Kose, Otrok, and Prasad (2008).

Graphique 4

L'importance de l'intégration

La croissance de la production dans les pays industrialisés tient surtout au facteur mondial.

(Part moyenne des fluctuations de la croissance de la production, pourcentage)



Source : Kose, Otrok, and Prasad (2008).

des fluctuations conjoncturelles dans le monde (graphique 3). En effet, ils sont responsables d'environ 17 % des fluctuations de la production, en moyenne. Ce constat est assez étonnant vu l'importance et la diversité du groupe de pays visés par notre analyse, et compte tenu du fait que nous mesurons les fluctuations communes de trois variables macroéconomiques. L'importance des facteurs communs dans l'explication des cycles économiques nationaux implique qu'il existe bel et bien un «cycle conjoncturel mondial».

Il est intéressant de constater que la part des fluctuations de la production expliquée par des facteurs communs est supérieure à la part correspondante des fluctuations de la consommation. Ce résultat est inattendu dans la mesure où, d'après la théorie économique classique, la mondialisation doit permettre aux pays de diversifier leurs sources de revenus et d'avoir des taux de croissance de la consommation plus étroitement corrélés que ceux de leur PIB. En d'autres termes, les fluctuations de la consommation doivent être, plus que celles de la production, déterminées par des facteurs communs. Toutefois, notre constat corrobore d'autres éléments récents tendant à prouver que la mondialisation financière n'a pas encore permis aux pays émergents et autres pays en développement d'avoir une meilleure répartition des risques.

C'est dans les pays industrialisés que la part moyenne des fluctuations de la croissance de la production attribuables au facteur mondial est la plus élevée (graphique 4), résultat prévisible puisque ce sont les pays les plus étroitement intégrés à la finance et aux échanges internationaux. Le facteur global joue, en moyenne, un rôle moins important dans les cycles économiques des pays émergents et n'intervient que très peu dans les fluctuations conjoncturelles des autres pays en développement.

Des tendances qui évoluent

Le poids relatif des différents facteurs examinés a-t-il évolué avec l'intégration internationale croissante des deux dernières décennies? Pour le savoir, nous avons divisé notre échantillon en deux périodes, de 1960 à 1984 et de 1985 à 2005. C'est vers le milieu des années 80 en effet que l'intégration mondiale, sur le plan des échanges commerciaux et des flux financiers, a véritablement décollé, plusieurs pays ayant intensifié la libéralisation des mouvements transfrontaliers de biens et de capitaux. Ainsi, durant les deux dernières décennies, la part des pays qui ont levé des restrictions commerciales (droits de douane et contingents) est passée de 20 % à près de 70 % de notre échantillon, tandis que la part des pays ayant libéralisé les mouvements de capitaux a bondi de 30 % à 80 %. Ces réformes se sont traduites par une explosion des échanges et des relations financières à l'échelle internationale, en termes absolus comme par rapport au revenu mondial depuis le milieu des années 80. C'est donc la date à laquelle il nous a paru raisonnable de scinder notre échantillon en deux périodes, l'une avant et l'autre après le début de la mondialisation.

Rappelons que le postulat d'une convergence des cycles suppose que le poids du facteur mondial doit augmenter avec le temps, tandis que la théorie d'un découplage sous-entend qu'il doit, au contraire, aller en diminuant. Qu'en est-il vraiment? Le constat le plus frappant est que l'influence relative du facteur mondial sur les fluctuations conjonctu-

relles a progressivement diminué, dans les pays industrialisés comme dans les pays émergents (graphique 5). Dans les pays industrialisés, la contribution moyenne du facteur mondial enregistre une chute spectaculaire, passant de 28 % à 9 %, le recul étant aussi marqué pour les pays émergents, où l'on est passé de 13 % à 4 %. Par contre, les facteurs propres à la catégorie de pays étudiée ont connu un regain d'importance à l'intérieur de ces deux catégories, annulant presque entièrement le déclin du facteur mondial. Les contributions relatives du facteur spécifique à un groupe de pays passent de 17 % à 31 % dans les pays industrialisés et de 3 % à 9 % dans les pays émergents. Par conséquent, on constate bien une convergence des cycles conjoncturels dans les pays industrialisés et les pays émergents, mais un découplage des cycles économiques entre ces deux catégories de pays.

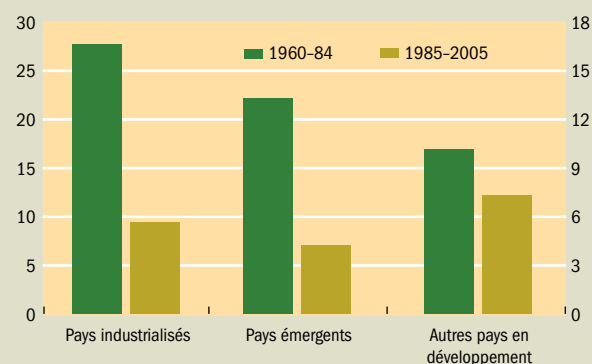
La somme des contributions à la variance du facteur mondial et des facteurs spécifiques à un groupe de pays est un bon indicateur du degré de synchronisation des cycles conjoncturels de par le monde. Le poids total de ces deux facteurs communs est

Graphique 5

Facteurs mondial et spécifiques

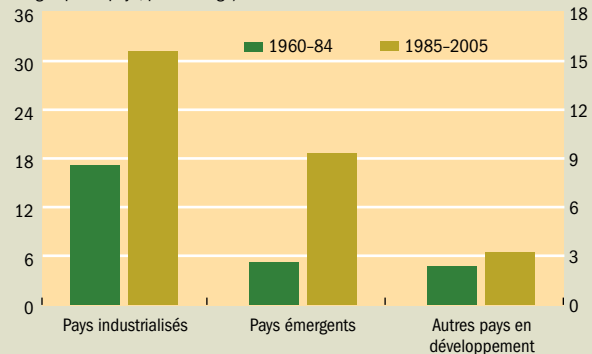
Le facteur mondial explique de moins en moins les fluctuations des cycles conjoncturels . . .

(variance de la production moyenne expliquée par le facteur mondial, pourcentage)



. . . mais les facteurs spécifiques à chaque groupe de pays sont devenus plus importants.

(variance de la production moyenne expliquée par des facteurs spécifiques à un groupe de pays, pourcentage)



Source : Kose, Otrok, and Prasad (2008).

Note : échelle de gauche pour les pays industrialisés; échelle de droite pour les pays émergents et les pays en développement.

demeuré relativement stable dans les trois catégories de pays. En d'autres termes, la synchronicité internationale des cycles n'a pas varié, mais les cycles sont synchrones au niveau des groupes de pays spécifiques et non plus au niveau mondial.

Nous avons obtenu des résultats analogues pour les fluctuations de la consommation et de l'investissement. Nous avons aussi analysé la sensibilité de nos conclusions pour vérifier, par exemple, que nos résultats n'étaient pas déterminés uniquement par des épisodes de crise ou par un petit groupe de pays (comme ceux d'Asie). Nous nous sommes également assurés que les résultats n'étaient pas sensibles au fait que nous ayons ou non fait varier l'année au cours de laquelle nous avons divisé notre échantillon en deux périodes, l'une avant et l'autre après la mondialisation.

Enfin, au lieu d'utiliser strictement des moyennes applicables à des catégories de pays, nous nous sommes également penchés sur les résultats individuels obtenus par différents pays. Les conclusions présentées ci-dessus sont encore plus probantes à l'échelon national — le recul de l'importance relative du facteur mondial et la progression de l'importance relative des facteurs respectifs propres à certaines catégories de pays pour une majorité de pays industrialisés et de pays émergents. Par exemple, dans la catégorie des pays industrialisés, la contribution du facteur mondial à la variance chute entre la première et la deuxième période examinée dans seize pays, reste stable dans six autres et n'augmente que pour un pays. La situation est inverse quant à l'importance du facteur spécifique au groupe, qui progresse pour treize pays et diminue dans deux autres. Ces tendances sont assez analogues quand on examine les pays émergents, l'importance relative du facteur mondial reculant dans douze pays et progressant dans deux autres seulement. Le poids relatif du facteur spécifique à un groupe de pays, par contre, a augmenté dans quatorze pays émergents et n'a diminué dans aucun.

Comment expliquer ces résultats?

L'économie mondiale a subi un certain nombre de chocs importants entre 1960 et 1984 : les deux chocs pétroliers et l'épisode déflationniste synchronisé des années 80. À compter du milieu des années 80 (période de la mondialisation), les chocs généralisés ont été moins nombreux, et leur rôle dans les fluctuations conjoncturelles internationales a diminué.

En outre, les liens dans certaines catégories de pays se sont renforcés. Premièrement, la cadence d'intégration dans le groupe des pays industrialisés et celui des pays émergents a dépassé le rythme de l'intégration mondiale. En particulier, la part des échanges intragroupe dans le commerce total des pays émergents a presque doublé durant les deux dernières décennies. Parallèlement, on a vu reculer la part des échanges avec les pays industrialisés dans le commerce total des pays émergents. En fait, les pays émergents ont vu la part de leurs échanges avec les pays industrialisés dans le total de leurs échanges commerciaux passer de 70 % à 50 %. Deuxièmement, les liens financiers internationaux au sein de chaque groupe de pays se sont également renforcés au fil du temps.

En outre, les modes de diversification de la production et des échanges ont évolué d'une manière qui s'est traduite par une plus grande similitude des structures sectorielles de production dans les pays de chaque groupe. Compte tenu de

ces changements, les chocs propres aux différentes catégories de pays ont commencé à jouer un rôle plus important dans les cycles économiques nationaux des pays émergents et des pays industrialisés. Il n'est pas étonnant de constater que l'importance du facteur mondial ou des facteurs propres à certains groupes de pays dans l'évolution des cycles économiques des autres pays en développement (les moins exposés aux forces de la mondialisation) n'a que très peu évolué avec le temps.

Rapports avec la crise financière actuelle

Quelles sont les conséquences de ces constats sur le débat convergence-découplage des cycles conjoncturels? La question doit être abordée de manière nuancée. Contrairement à l'hypothèse d'une convergence, le renforcement de l'intégration commerciale et financière n'est pas nécessairement synonyme de convergence mondiale des cycles conjoncturels, comme le prouve la diminution de l'importance du facteur mondial. Mais il existe des indices d'une convergence à un autre niveau. L'intégration économique accrue entre pays industrialisés et entre pays émergents est liée à l'apparition de cycles propres à des catégories de pays.

En résumé, il y a convergence des cycles conjoncturels parmi les pays industrialisés et parmi les pays émergents, mais aussi, en même temps, une divergence, ou un découplage, des cycles conjoncturels entre ces deux groupes de pays.

Nos constatations ne sauraient être interprétées comme une adhésion sans réserve à l'hypothèse du découplage dans le contexte des discussions récentes sur les répercussions possibles d'une récession aux États-Unis. Premièrement, nos résultats reposent sur un vaste ensemble de pays industrialisés, et pas uniquement sur les États-Unis. Deuxièmement, les cycles conjoncturels antérieurs donnent à penser qu'une récession profonde et durable aux États-Unis pourrait avoir des conséquences plus importantes qu'une récession brève et modérée. Bien que les changements séculaires dont nous faisons état ici indiquent que les pays émergents deviennent un moteur indépendant de la croissance mondiale, leur potentiel de découplage dépendrait néanmoins de la durée et de la gravité d'un ralentissement aux États-Unis.

Qui plus est, notre analyse tient compte des liens entre les agrégats macroéconomiques réels, mais pas des agrégats financiers. En d'autres termes, nos constats ne permettent pas de se prononcer sur l'éventualité d'un découplage financier. Les turbulences sur les marchés financiers mondiaux au cours des douze derniers mois ont clairement montré qu'à une époque où ces marchés sont étroitement liés les uns aux autres, une période prolongée de découplage financier est des plus improbables. ■

M. Ayhan Kose est économiste à la Division des études financières du Département des études du FMI. Christopher Otrok est professeur associé à l'université de Virginie. Eswar Prasad est titulaire principal de la chaire Nandlal P. Tolani de politique commerciale à l'université Cornell.

Cet article est inspiré du document de travail à paraître du FMI, intitulé «Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?».