



Usine Ford à São Paulo.

NAVIGATION EN EAUX TURBULENTES

Raju Huidrom, M. Ayhan Kose et Franziska L. Ohnsorge

Les pays émergents ont stimulé l'économie mondiale après la crise financière planétaire, mais connaissent aujourd'hui un ralentissement considérable

LES PAYS émergents ont à une certaine époque bénéficié d'un statut de chouchou, à juste titre semble-t-il. Pendant deux décennies, à compter du milieu des années 80, ils ont transformé le paysage économique mondial grâce à leur taux de croissance record. Leur résilience pendant la crise financière a offert à l'économie mondiale l'ancrage dont elle avait tant besoin. Ils ont rebondi alors même que la majorité des pays avancés s'enfonçaient dans des récessions historiques.

Cette évolution étonnante s'est toutefois infléchie dernièrement. Depuis 2010, la croissance a décéléré dans les pays émergents; avec un taux de 3,8 % en 2015, elle se situe en deçà de sa moyenne à long terme (graphique 1). Ce ralentissement est curieusement synchrone et prolongé, et comparable à des périodes antérieures de turbulences mondiales. Il touche notamment certains des principaux marchés émergents — le groupe diversifié dit des BRICS

(Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud) —, l'Inde constituant une exception notable. Cet essoufflement tient au recul de la croissance en Chine, aux fragilités persistantes en Afrique du Sud et aux fortes récessions que connaissent la Russie depuis 2014 et le Brésil depuis 2015.

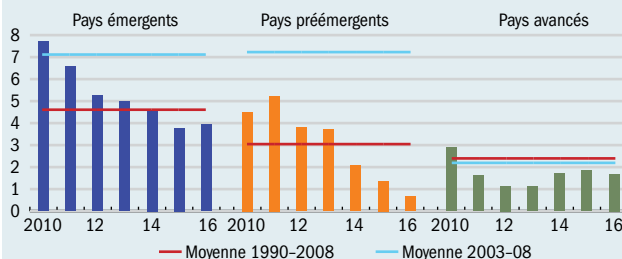
Ce tassement a été dû à des facteurs extérieurs et intérieurs, mais aussi cycliques et structurels. Le repli de la croissance, à compter de 2011, s'est

Graphique 1

Une évolution à la baisse

La croissance a commencé à décélérer en 2010 dans les pays émergents.

(taux de croissance moyen pondéré du PIB réel, en pourcentage)



Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde, *Perspectives pour l'économie mondiale* (juin 2016).

Note : La moyenne à long terme pour les pays préémergents commence en 1993, car on ne dispose pas de données avant cette date. Le classement des pays dans les catégories «pays émergents», «pays préémergents» et «pays avancés» est présenté dans Banque mondiale (2016). Les chiffres du PIB pour 2016 sont des prévisions.

amorcé sous l'effet de facteurs exogènes : morosité des échanges internationaux, faiblesse des prix des produits de base et durcissement des conditions financières. Mais, depuis 2014, les facteurs intérieurs ont gagné en importance, dont l'affaiblissement régulier de la croissance de la productivité, les flottements de l'action publique et le resserrement des budgets qui ont empêché de stimuler l'activité économique. La décélération de la croissance potentielle est à l'origine d'un tiers en moyenne de l'affaiblissement de la croissance des pays émergents depuis 2010. Ce recul résulte en bonne part du ralentissement de la hausse de la productivité, lequel tient en partie au vieillissement démographique.

Une portée considérable

L'essoufflement économique des grands pays émergents pourrait fortement pénaliser le reste du monde. Leur taille y jouerait pour beaucoup, car ces pays représentent désormais une part appréciable de la production et de la croissance mondiales. Entre 2010 et 2014, malgré la décélération de leur économie, les BRICS généraient autour de 40 % de la croissance mondiale, contre 10 % environ dans les années 90. Ils représentent aujourd'hui plus d'un cinquième de la production mondiale, autant que les États-Unis et plus que la zone euro. En 2000, ils ont été à l'origine d'un dixième environ de l'activité mondiale. La Chine est de loin le principal marché émergent, son économie représentant le double de celle des autres BRICS, et deux tiers de celle de tous les autres pays émergents.

Le poids grandissant des BRICS dans l'économie mondiale tient également à leur participation croissante aux activités commerciales et financières internationales. En particulier, les liens économiques entre les BRICS et d'autres pays émergents et pré-émergents (légèrement moins développés que les pays émergents) se sont sensiblement intensifiés depuis 2000 (Banque mondiale, 2016). Outre les échanges, les BRICS ont commencé à jouer un rôle de premier plan dans de nombreux flux financiers mondiaux : investissement direct étranger, investissements bancaires et de portefeuille, envois de fonds et aide publique au développement notamment. Ils constituent en outre des sources majeures de demande de produits de base essentiels, en particulier la Chine et dans une moindre mesure l'Inde. Le ralentissement de leur croissance pourrait donc peser sur les autres pays, par le biais des circuits commerciaux et financiers et des prix des produits de base.

Pour étudier l'ampleur des retombées économiques du ralentissement actuel des BRICS sur d'autres pays, nous examinons l'étendue des effets d'entraînement mondiaux, l'influence de chacun des BRICS sur les pays de sa propre région et les répercussions d'une décélération coïncidant avec des tensions financières.

Retombées du ralentissement économique des BRICS sur la croissance : Nous utilisons un jeu de modèles économiques simples pour quantifier l'incidence des BRICS sur la croissance (Huidrom, Kose et Ohnsorge, à paraître). Ces modèles rendent compte des réactions de la croissance d'autres pays au repli de celle des BRICS, après prise en compte de l'activité mondiale, des conditions de financement et des prix des produits de base. Nous faisons appel à des données trimestrielles allant du deuxième trimestre de 1998 au deuxième trimestre de 2015.

Globalement, une baisse de 1 point de la croissance des BRICS pourrait, au cours des deux années suivantes, réduire la croissance mondiale de 0,4 point, celle des pays émergents hors BRICS

de 0,8 point, et celle des pays préémergents de 1,5 point (graphique 2, plage supérieure). En l'occurrence, l'affaiblissement de la croissance dans les BRICS entre 2010 et 2015 a en grande partie été à l'origine de celui d'autres pays émergents et préémergents.

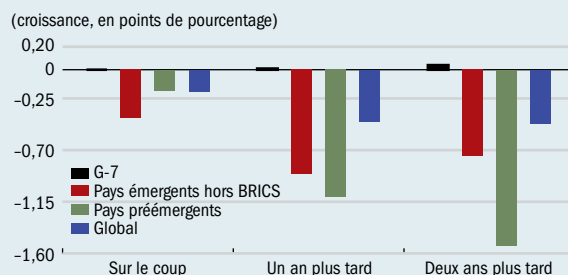
On estime en revanche que son incidence a été globalement négligeable dans les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), ce qui tient à la fois aux mesures appliquées par ces pays pour contrer le ralentissement économique et à leur statut d'importateurs nets de pétrole. Face aux chocs exogènes, dont ceux provenant des BRICS, les banques centrales du G-7 adoptent en général des politiques monétaires accommodantes pour encourager les dépenses. En outre, en tant qu'importateurs nets de pétrole, les pays du G-7 tirent profit de la baisse des cours du pétrole induite par la décélération des BRICS.

Aussi considérables soient-ils, les effets du ralentissement des BRICS agissent moins sur les autres pays émergents et préémergents que ceux qui proviennent des grands pays avancés (graphique 2, plage inférieure), ce qui s'explique par la puissance économique supérieure de ces derniers. En effet, si les BRICS contribuent pour un cinquième au PIB mondial, les pays du G-7 en représentent près de la moitié. Ils comptent en outre pour une part plus importante des échanges mondiaux et occupent une place centrale dans la finance mondiale. Les flux financiers peuvent rapidement transmettre les chocs originaires des pays du G-7 au reste du monde. Ainsi, malgré l'essor des grands pays émergents, le rôle des pays avancés sur la scène économique mondiale demeure prépondérant.

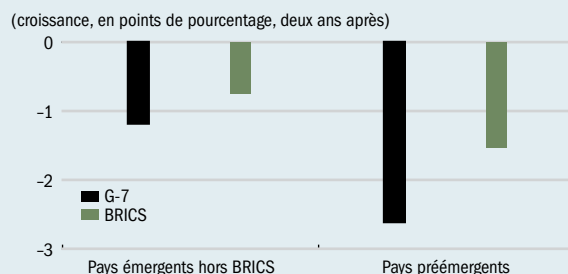
Graphique 2

Une incidence négative au plan mondial

Une baisse de 1 point de pourcentage de la croissance des BRICS est ressentie dans d'autres pays ...



... mais une baisse de 1 point de pourcentage de celle des pays du G-7 est plus préjudiciable.



Source : estimations des services de la Banque mondiale.

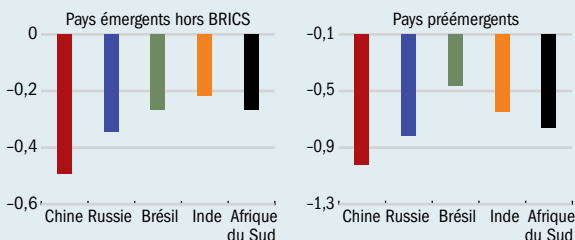
Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud. G-7 = Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni. Dans la plage supérieure, «Global» correspond à la moyenne pondérée de tous les pays émergents, préémergents et avancés. Dans la plage inférieure, la réaction de la croissance correspond à la réaction cumulée après deux ans. Les estimations sont fondées sur des données de la période comprise entre le deuxième trimestre de 1998 et le deuxième trimestre de 2015.

Graphique 3

Pays par pays

Un recul de 1 point de pourcentage de la croissance en Chine a une incidence plus négative sur les autres pays émergents et préémergents qu'un repli dans d'autres BRICS.

(croissance du PIB, en pourcentage, cumulée sur deux ans)



Source : estimations des services de la Banque mondiale.

Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud. La croissance chinoise recule de 1 point de pourcentage; les autres BRICS sont calibrés de manière à ce que leur croissance diminue exactement du même pourcentage que celui de la Chine après deux ans. L'incidence estimée d'un ralentissement de la croissance en Inde et en Afrique du Sud sur les pays émergents hors BRICS est insignifiante. Les estimations se fondent sur des données couvrant une période comprise au maximum entre le deuxième trimestre de 1998 et le deuxième trimestre de 2015.

Effets du ralentissement des différents BRICS : Leur ampleur varie selon les BRICS, mais les plus importants sont ceux liés à la Chine (graphique 3). Globalement, un repli de 1 point de la croissance chinoise pourrait réduire celle d'autres pays émergents de 0,5 point et celle des pays préémergents de 1 point en deux ans. Un choc similaire en Russie diminuerait la croissance d'autres pays émergents de 0,3 point. L'incidence de la décélération économique du Brésil sur d'autres pays émergents serait nettement moindre, et négligeable dans les pays préémergents. De manière générale, celle de l'Inde et de l'Afrique du Sud aurait un effet pour ainsi dire insignifiant sur les autres pays émergents et préémergents.

L'effet d'entraînement des différents BRICS varie, en ampleur et en portée, selon leur taille et leur degré d'intégration. En dollars courants, l'économie chinoise représente plus de quatre fois celle du deuxième BRICS (le Brésil), ses importations sont six fois plus élevées que celles de la Russie, et sa demande de produits énergétiques primaires et de métaux essentiels est entre quatre fois et dix fois plus forte que celle de l'Inde. Étant donné l'intensification rapide de sa participation aux échanges mondiaux depuis qu'elle a adhéré à l'Organisation mondiale du commerce en 2001, la capacité de la Chine à induire des effets mondiaux a augmenté.

Les marchés des produits de base sont le principal vecteur de transmission des évolutions économiques en Chine à d'autres pays émergents et préémergents. Un tassement de la croissance chinoise, en réduisant la demande mondiale de produits de base, pourrait avoir des effets négatifs sur les prix de ces produits. De ce fait, la croissance dans les pays exportateurs de produits de base pourrait accuser un ralentissement plus prononcé que dans les pays importateurs.

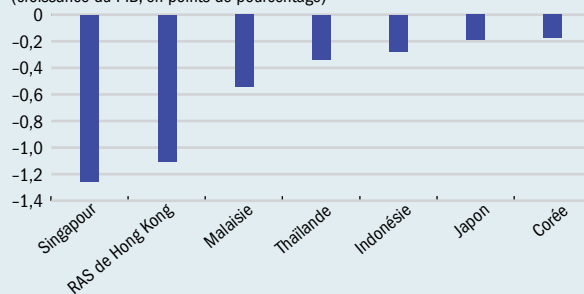
Malgré les retombées appréciables d'une décélération de la croissance chinoise, un ralentissement simultané dans les BRICS aurait des effets négatifs plus graves que s'il se produisait uniquement en Chine et porterait un coup plus rude à la croissance des pays émergents et préémergents et à la croissance mondiale. Cela témoigne du rôle spécial que joue le groupe des BRICS par rapport à la seule Chine. Les BRICS comptent certains des pays émergents les plus

Graphique 4

Un impact régional

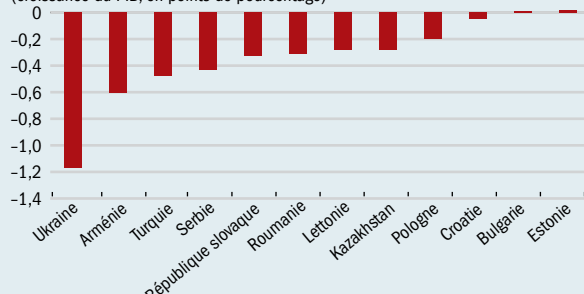
Un recul de 1 point de pourcentage de la croissance en Chine frappe durement ses voisins d'Asie de l'Est et du Pacifique ...

(croissance du PIB, en points de pourcentage)



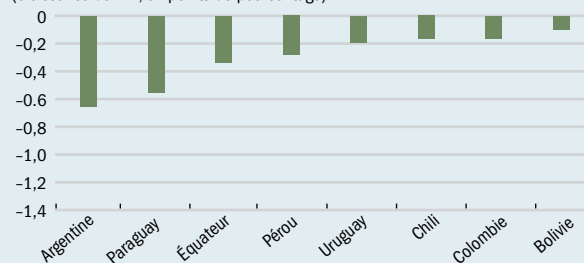
... et un repli de 1 point de pourcentage de la croissance en Russie porte préjudice aux économies d'Europe et d'Asie centrale.

(croissance du PIB, en points de pourcentage)



Mais une baisse similaire au Brésil est moins dommageable pour les économies latino-américaines.

(croissance du PIB, en points de pourcentage)



Source : estimations des services de la Banque mondiale.

Note : Les barres représentent la baisse cumulée de la croissance, après deux ans, dans les différents pays. Les estimations se fondent sur des données couvrant une période comprise au maximum entre le deuxième trimestre de 1998 et le deuxième trimestre de 2015.

grands et les plus intégrés au plan régional. L'activité des partenaires commerciaux de la Chine qui entretiennent également des liens étroits avec les BRICS de leur région serait doublement pénalisée.

Retombées des différents BRICS dans leur région respective : Les BRICS jouent un rôle prépondérant dans les échanges intrarégionaux et sont des sources majeures de transferts de fonds des migrants venus travailler dans le «géant régional» vers leur pays d'origine. En conséquence, un essoufflement de la croissance dans ces pays pourrait avoir des retombées particulièrement profondes dans leurs régions respectives.

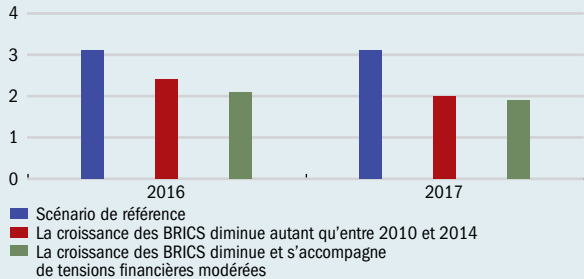
Chine : Les répercussions des fluctuations de la croissance en Chine sont appréciables et influent sur de nombreux pays de la région Asie de l'Est et du Pacifique. Un recul ponctuel de 1 point de la croissance chinoise est particulièrement préjudiciable à la

Graphique 5

Tensions financières

La croissance mondiale pourrait accuser une forte décélération en 2016 et 2017 si celle des BRICS diminue autant qu'entre 2010 et 2014 et si les conditions financières mondiales se durcissent modérément.

(croissance mondiale, en pourcentage)



Source : estimations des services de la Banque mondiale.

Note : Le scénario de référence correspond aux prévisions de Banque mondiale (2016). Les tensions financières modérées correspondent au durcissement des conditions sur les marchés financiers pendant l'été 2013, lorsque les investisseurs craignaient une hausse des taux d'intérêt de la banque centrale des États-Unis, la Federal Reserve.

croissance du nœud commercial qu'est Singapour et à celle de la RAS de Hong Kong (graphique 4). Les circuits commerciaux sont les principaux vecteurs de transmission de la situation en Chine, ce pays étant désormais le premier partenaire commercial de la plupart des grandes économies de la région.

Russie : Il existe en Europe et en Asie centrale d'intenses relations commerciales et financières régionales, notamment sous forme d'envois de fonds, que les retombées considérables de la situation en Russie mettent en évidence. Une baisse de 1 point de pourcentage de la croissance russe diminuerait celle des autres pays d'Europe et d'Asie centrale de 0,3 point en moyenne sur deux ans (graphique 4, plage intermédiaire). L'effet estimé est plus important dans les pays limitrophes et les pays du Sud-Caucase.

Brésil : Les effets d'entraînement du Brésil sur les pays voisins d'Amérique latine et des Caraïbes sont modérés. Les baisses de la croissance au Brésil ont généralement des effets mesurables ou statistiquement significatifs dans les pays limitrophes (graphique 4, partie inférieure). Les effets d'entraînement des principaux partenaires commerciaux extrarégionaux de l'Amérique latine sont toutefois considérablement supérieurs à ceux des pays de la région.

Inde et Afrique du Sud : Les retombées intrarégionales en Asie du Sud sont habituellement modérées. L'intégration de la région à l'économie mondiale est faible, et l'intégration intrarégionale est encore plus limitée. Si les effets de contagion intrarégionaux en Afrique subsaharienne sont généralement minces, la situation économique de l'Afrique du Sud peut fortement influencer sur ses voisins immédiats étroitement intégrés dans le cadre d'unions monétaires et douanières.

Autrement dit, l'ampleur des effets de contagion varie selon les régions. Là où les liens commerciaux et financiers régionaux sont développés, ils sont appréciables — ceux du tassement de la croissance en Russie sur l'Europe et l'Asie centrale, et du repli de la croissance chinoise sur l'Asie de l'Est et le Pacifique, par exemple. Ceux du Brésil, de l'Inde et de l'Afrique du Sud sur d'autres pays de leur propre région sont généralement insignifiants. Dans de nombreux pays, les retombées d'un ralentissement

des pays avancés éloignés éclipsent les effets intrarégionaux d'une décélération dans de grands pays émergents voisins.

Tensions financières et essoufflement des BRICS : Une croissance inférieure aux prévisions dans les BRICS pourrait s'accompagner d'accès de volatilité sur les marchés financiers mondiaux. Même si les éventuelles augmentations des taux d'intérêt aux États-Unis devraient normalement s'effectuer sans heurt, sont prévues de longue date et reflètent la vigueur de l'économie américaine, elles risquent fort de provoquer des turbulences sur les marchés financiers. L'affaiblissement des perspectives de croissance des pays émergents et préémergents pourrait ébranler la confiance des investisseurs. En conséquence, les primes de risque pour les actifs de ces pays pourraient augmenter et relever les coûts globaux de financement sur ces marchés, freinant ainsi encore la croissance.

Un ralentissement économique synchrone des BRICS pourrait avoir des retombées nettement plus prononcées s'il s'accompagnait de tensions sur les marchés financiers. Si la croissance des BRICS marque un nouveau repli, globalement de même ampleur qu'entre 2010 et 2014, et que les conditions financières se durcissent légèrement — comme pendant l'été 2013, lorsque le resserrement de la politique monétaire américaine a perturbé les marchés financiers —, la croissance mondiale pourrait fléchir d'un tiers environ en 2016 (graphique 5).

Atténuer les retombées

Si les plus grands pays émergents éternuent, le reste du monde risque de s'enrhumer. Étant donné la taille de ces pays et leurs liens avec l'économie mondiale, leur décélération actuelle pourrait avoir de fortes répercussions sur le reste du monde par les circuits commerciaux et financiers. Celles-ci seraient plus prononcées si s'ajoutaient des tensions sur les marchés financiers.

Les gouvernants doivent être prêts à riposter aux conséquences éprouvantes d'un tel ralentissement. Les mesures appropriées sont fonction des caractéristiques de chaque pays et de la nature du choc et de ses effets : un ralentissement cyclique dans les BRICS aurait des effets néfastes temporaires que des mesures budgétaires et monétaires anticycliques — hausse des dépenses et baisse des taux d'intérêt, par exemple — pourraient tempérer.

Un ralentissement structurel de la croissance potentielle de ces pays appellerait des réformes plus durables. Comme la décélération récente des BRICS a été en partie cyclique et en partie structurelle, des mesures budgétaires et monétaires anticycliques et des réformes structurelles dans les BRICS et ailleurs pourraient soutenir l'activité. Un nouveau cycle de réformes axées sur la gouvernance et les marchés du travail et des produits pourrait éventuellement améliorer les perspectives de croissance. ■

Raju Huidrom est économiste, M. Ayhan Kose est Directeur, et Franziska L. Ohnsorge est économiste principale du groupe Perspectives économiques et développement, Vice-présidence de la Banque mondiale.

Bibliographie :

Huidrom, Raju, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge, à paraître, «Growth Spillovers from the Major Emerging Markets», World Bank Working Paper (Washington).

World Bank, 2016, Global Economic Prospects (Washington, January).