



MACROECONOMIC TRANSMISSION OF EUROZONE SHOCKS TO EMERGING ECONOMIES

Bilge Erten

NON-TECHNICAL SUMMARY

The strong recovery from the global financial crisis in emerging Asia, in particular China, and the rebound in intraregional trade has been seen by some observers as the decoupling of emerging Asia from the industrial countries over the past decade. Yet the deepening recession in the Eurozone economies and the weak employment growth in the United States are likely to pose serious constraints to an export-driven growth regime widely adopted in emerging economies of Asia as well as Latin America in the absence of any renewed stimulus. In particular, the possibility of a hard-landing in China in this exceedingly adverse environment is a threat to not only its own prospects, but also many emerging economies tied to China with strong trade and investment linkages.

This paper aims to answer the following questions: Can the growth of emerging economies – including China, emerging Asia and Latin America – be expected to remain at high levels even though the external environment worsens? In other words, is there evidence of decoupling from advanced economy business cycles? In particular, what would be the impact of a deepening Eurozone recession on the growth performance of China, emerging Asia and Latin America? In the event of a sharp contraction of growth in China, what would be the effect on the growth patterns of emerging economies in Asia and Latin America?

The empirical analysis indicates that over fifty percent of the variation in real GDP growth of Latin American emerging economies is explained by external factors, while it is slightly less than fifty percent for emerging Asia and China. Conditional forecasts of different scenarios suggest that a deepening of the Eurozone recession would create a significant contraction for emerging economies, depending on the response of the U.S. growth to the worsening Eurozone recession. If the U.S. economy experiences a quick recovery, the initial impact of the Eurozone shock on emerging economies will be muted, but the subsequent quarters will have a depressed phase of growth in China and emerging Asia, while Latin American economies will recover almost completely. However, if the U.S. experiences stagnation, the initial negative impact on emerging economies will be much severe, and the subsequent effect will be more negative for emerging Asia and

Latin America. The effect on China is expected to be smaller as a result of the depressed commodity prices acting as a positive supply shock. Finally, the forecasts suggest that a sharp slowdown in China's growth would have a significant negative impact on the growth of emerging economies, and that the Latin American countries would be more severely hit than the Asian ones due to their strong reliance on primary commodity exports and less diversified productive structures.

ABSTRACT

This paper analyzes the robustness of emerging economies growth performance to a number of external demand shocks using a Bayesian vector autoregressive (BVAR) model with informative priors on the steady state. Using quarterly data from 1993 to 2011 for global financial conditions and external demand variables, it examines the magnitude of the shocks from a deepening Eurozone recession on China, emerging Asia, and emerging Latin America, and the factors that influence the transmission of these shocks. It finds that more than fifty percent of the variation in real GDP growth of Latin American emerging economies is explained by external factors, while it is slightly less than fifty percent for emerging Asia and China. Conditional forecasts of different scenarios indicate that a deepening of the Eurozone recession would create a severe and persistent contraction for emerging economies, depending on the response of the U.S. growth to this shock. Finally, forecasts suggest that a sharp slowdown in China's growth would have a significant negative impact on emerging economies' growth, and that the Latin American countries would be more severely hit than the Asian ones.

JEL Classification: F43, F44, F47.

Key Words: Eurozone recession, transmission of shocks, Bayesian vector autoregression, emerging economies, growth spillovers.



COMMENT UNE RÉCESSION DANS LA ZONE EURO SE TRANSMET AUX ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Bilge Erten

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

Le rebond des pays asiatiques émergents, notamment de la Chine, suite à la crise financière mondiale et le développement du commerce intra régional peuvent apparaître comme le signe d'un découplage de l'Asie émergente vis-à-vis des pays industrialisés. Il est probable cependant qu'en l'absence de nouveaux plans de relance, la détérioration des économies de la zone euro et la croissance anémique de l'emploi aux Etats-Unis imposent des contraintes sérieuses aux pays d'Asie tout comme à ceux d'Amérique latine qui ont adopté un régime de croissance tiré par les exportations. En particulier, un ajustement brutal en Chine ne peut être totalement exclu si les conditions économiques dégradées se prolongent dans les pays industrialisés. Ce serait une menace pour la Chine elle-même, mais aussi pour les pays d'Asie et d'Amérique latine liés étroitement à la Chine, économiquement et financièrement.

Dans cette situation, la présente étude vise à répondre aux questions suivantes : la croissance des économies émergentes – comprenant la Chine, le reste de l'Asie émergente et l'Amérique latine – est-elle robuste à la détérioration de son environnement extérieur ? Y a-t-il des indices empiriques de découplage par rapport aux fluctuations cycliques des pays avancés ? Quel serait l'impact d'une aggravation de la récession en zone euro sur les croissances respectives de la Chine, du reste de l'Asie émergente et de l'Amérique latine ? Si un fléchissement marqué de la croissance chinoise se produisait, quels seraient les effets sur les modes de croissance des économies d'Asie et d'Amérique latine ?

L'analyse empirique montre que la moitié de la variation de la croissance réelle du PIB dans les pays d'Amérique latine est expliquée par des facteurs externes, un peu moins pour l'Asie émergente et la Chine. Les simulations conditionnelles de différents scénarios suggèrent qu'une aggravation de la récession dans la zone euro créerait un ralentissement significatif de la croissance dans les économies émergentes, cet impact étant modulé par la réaction de l'économie américaine à la détérioration de la zone euro. Si l'économie américaine se rétablissait rapidement, l'impact initial du choc européen sur les économies émergentes serait amorti. Toutefois le ralentissement de la croissance en Chine et dans le reste de l'Asie émergente persisterait plusieurs trimestres, tandis que l'Amérique latine se

rétablirait presque complètement. Si, au contraire, les Etats-Unis étaient piégés dans une stagnation, les conséquences seraient différentes. L'impact initial sur les économies émergentes serait plus sévère et les pertes de croissance se prolongeraient en Amérique latine comme en Asie émergente. En revanche, la Chine profiterait de la baisse des prix de matières premières. Celle-ci agirait comme un choc d'offre positif induit pour la croissance chinoise ; ce qui réduirait sensiblement l'effet négatif du choc de demande provenant de la zone euro. Nos simulations suggèrent enfin qu'un ralentissement prononcé de la croissance chinoise réduirait de façon significative la croissance des économies émergentes. Parce qu'ils ont des structures productives moins diversifiées et parce qu'ils dépendent beaucoup des matières premières, les pays d'Amérique latine souffriraient plus que les pays asiatiques.

RÉSUMÉ COURT

Cette étude analyse la robustesse de la croissance des économies émergentes à des chocs sur leur demande extérieure. Elle utilise un modèle vectoriel autorégressif bayésien (BVAR) incorporant des informations préalables sur l'état d'équilibre. A partir de données trimestrielles de 1993 à 2011 portant sur les conditions financières globales et sur les demandes extérieures, nous examinons, d'après nos simulations, comment une récession sévère de la zone euro pourrait se transmettre à la Chine, à l'Asie émergente et à l'Amérique latine. On trouve que plus de la moitié de la variation de la croissance du PIB réel dans les économies d'Amérique latine est expliquée par les facteurs extérieurs, un peu moins de la moitié pour l'Asie émergente et la Chine. Les prévisions conditionnelles des différents scénarios montrent qu'une récession profonde en zone euro créerait des baisses de croissance sévères et persistantes dans les économies émergentes et que ces répercussions seraient modulées par la réaction de la croissance américaine au choc européen. Enfin ces simulations suggèrent qu'un ralentissement prononcé de la croissance chinoise aurait un impact négatif sensible sur la croissance des autres économies émergentes, les pays d'Amérique latine étant plus sérieusement atteints que les pays asiatiques.

Classification JEL : F43, F44, F47.

Mots-clés : Récession en zone euro, transmission des chocs, modèle vectoriel autorégressif bayésien, économies émergentes, effets d'entraînement.