

Pays émergents – Ralentissement structurel et vulnérabilités

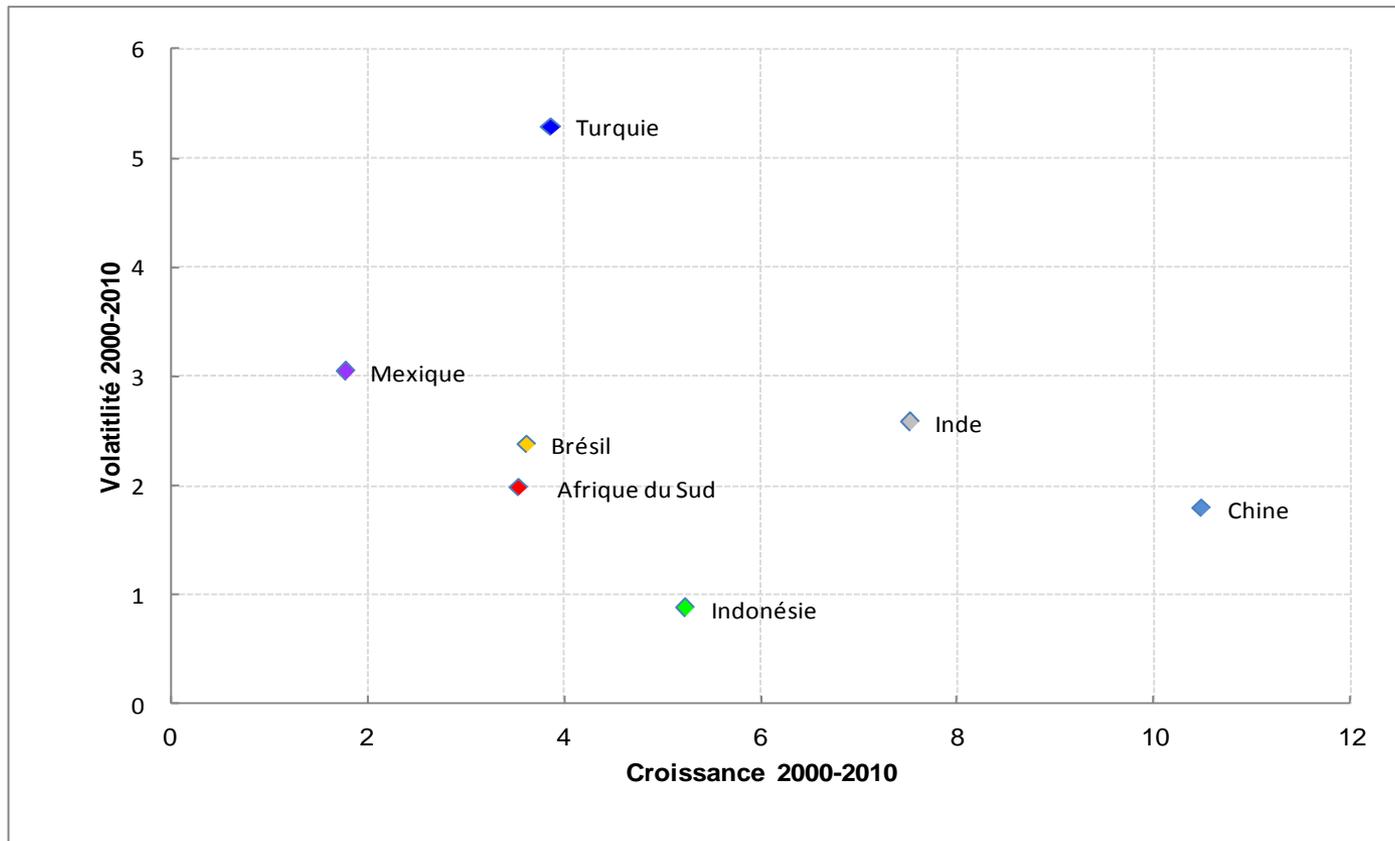


**Conférence – L'économie
mondiale en 2015**

Vincent Caupin – Agence Française de Développement – 24 septembre 2014

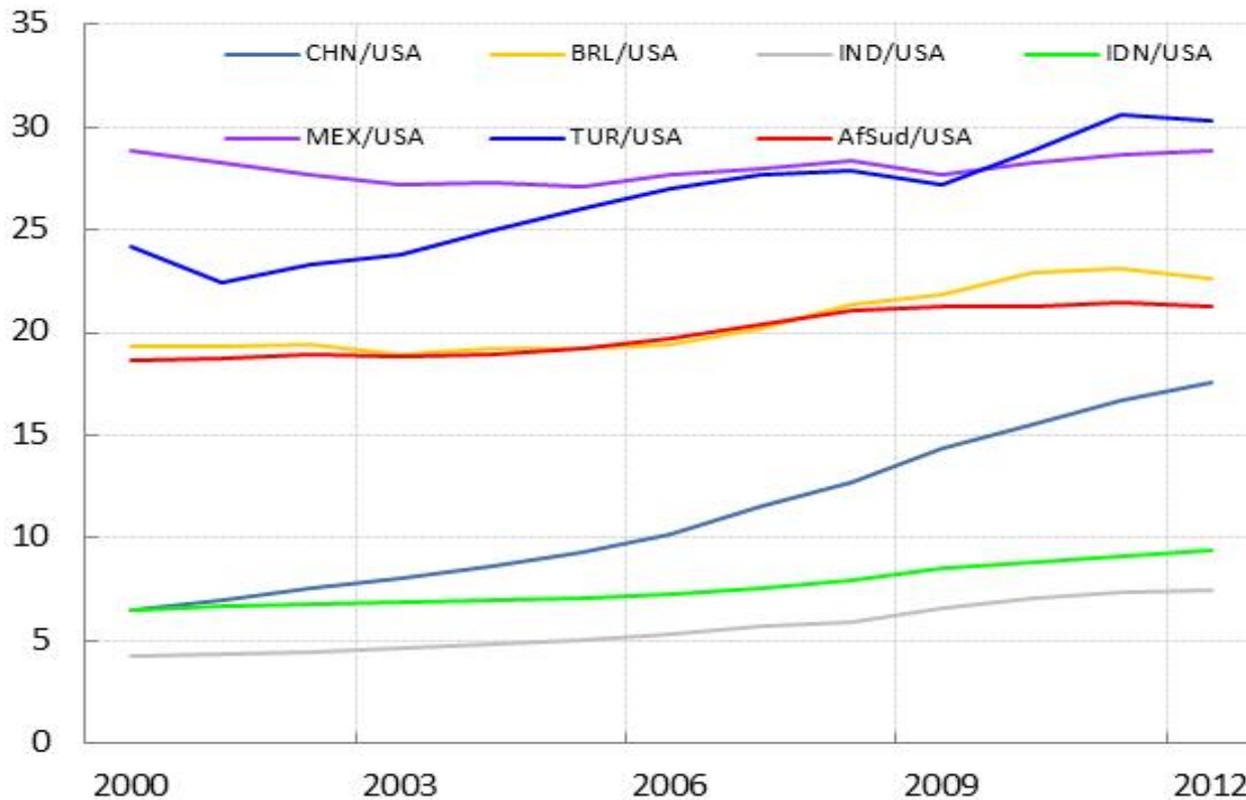
La forte croissance des pays émergents dans les années 2000 a été l'élément marquant de la décennie

Taux de croissance annuel moyen et volatilité de la croissance entre 2000 et 2010



Elle a permis d'enclencher un processus de convergence vers les pays avancés, mais à des rythmes différents

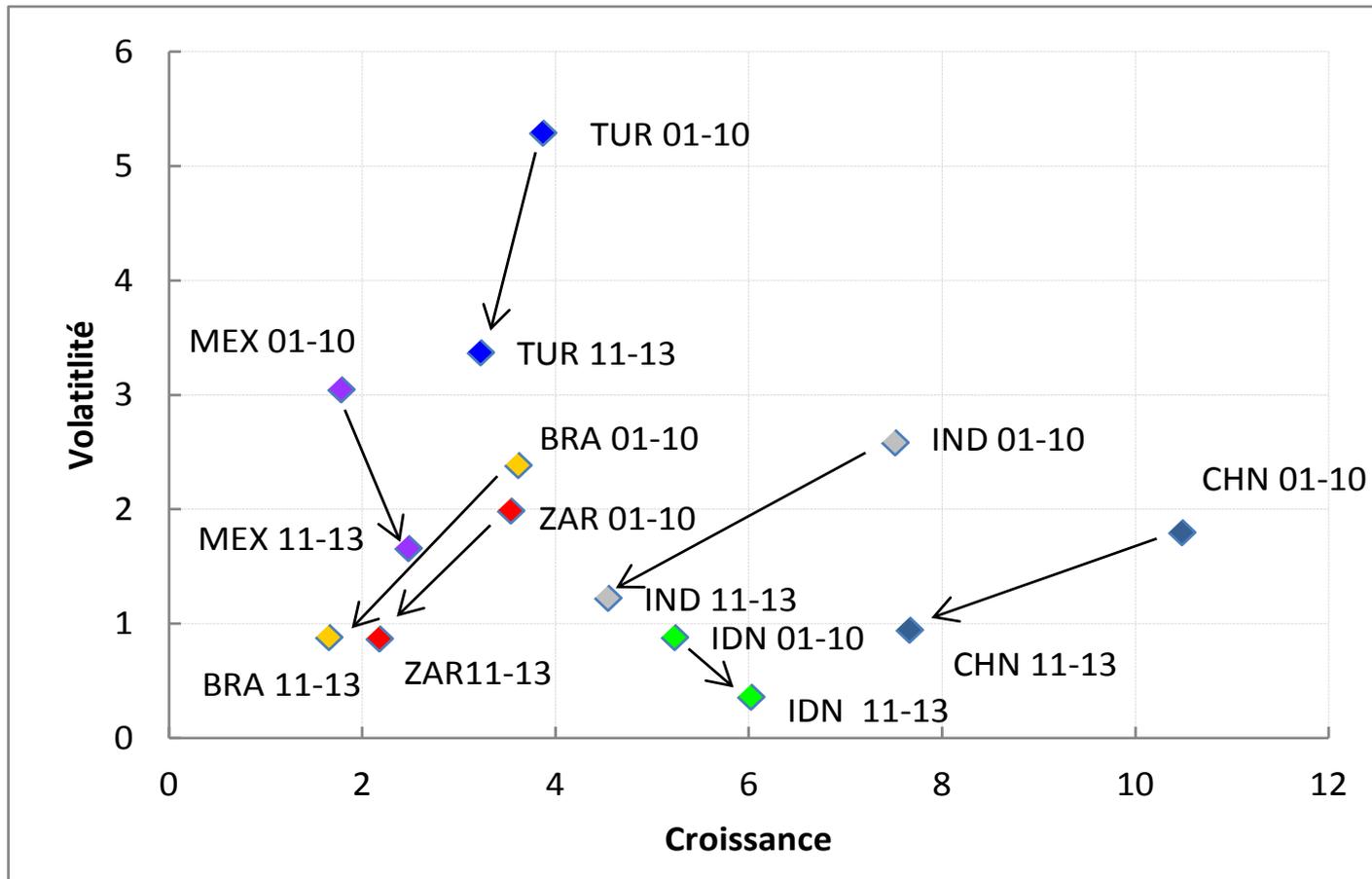
Evolution des PIB par tête des pays émergents en % de celui des Etats-Unis



Source : Banque mondiale, calculs AFD

Depuis 2011, la croissance des PE ralentit

Taux de croissance annuel moyen et volatilité de la croissance entre 2000 et 2010 et 2011-2013



Ce ralentissement devrait se poursuivre en 2014-15

Taux de croissance annuel moyen du PIB réel par sous périodes (en %)

	Chine	Inde	Indonésie	Brésil	Mexique	Afrique du Sud	Turquie
2000-10	10,5	7,5	5,2	3,6	1,8	3,5	3,9
2014-15 (prévisions)	7,2	5,9	5,6	1,7	3,0	2,2	2,7
Ecart 2000-10 / 2014-15	- 3,3	- 1,6	+0,4	- 1,9	+ 1,2	- 1,3	- 1,2

Source : FMI. Calculs AFD

Ce ralentissement synchronisé a des causes externes comme internes

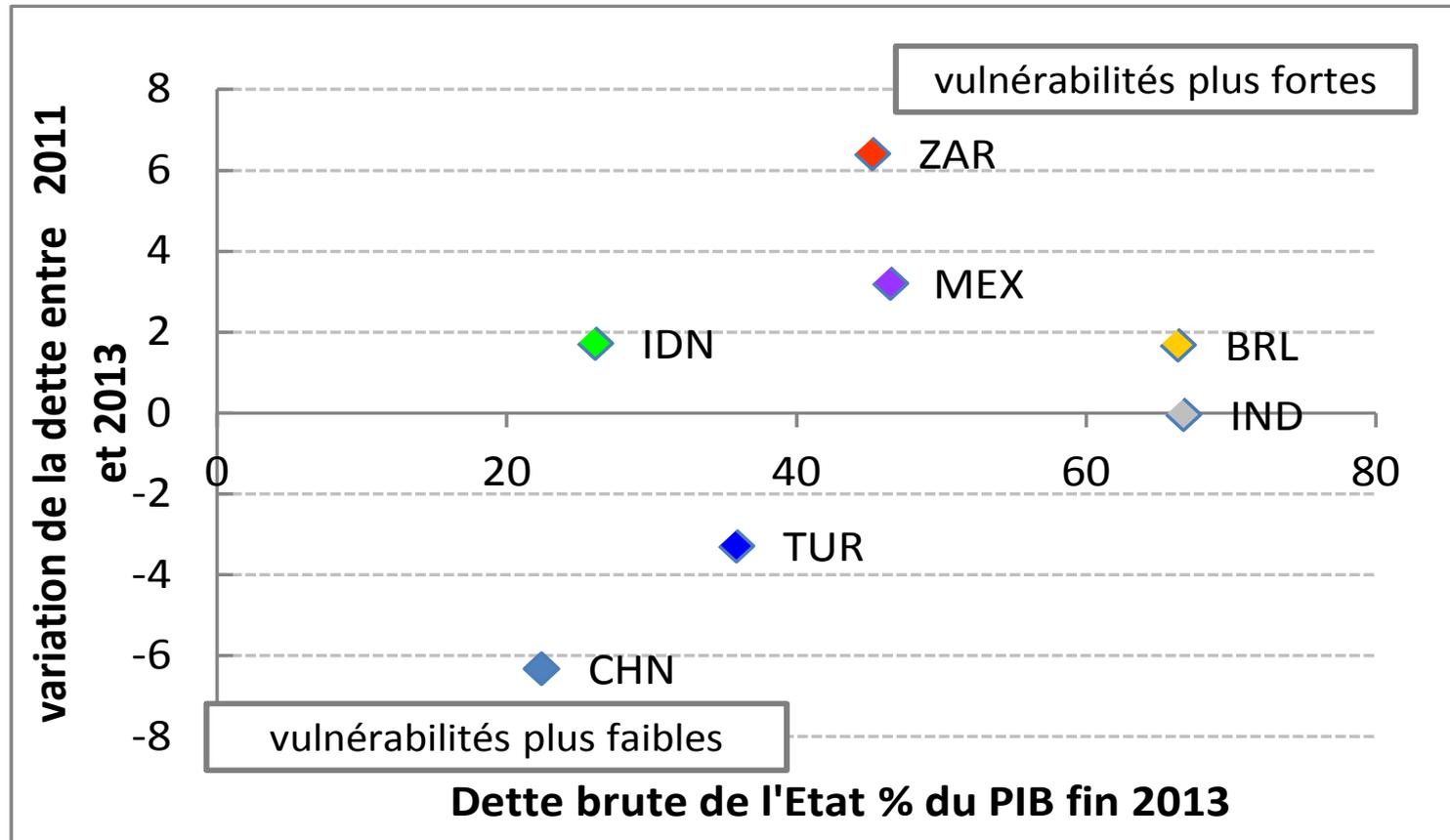
- ❑ Ralentissement de la demande externe en provenance des pays avancés, mais aussi de la Chine
- ❑ Causes internes :
 - Retrait des « fiscal stimulus » engagés à la suite de la crise de Lehman Brothers : l'exemple indien
 - Essoufflement :
 - ❑ des effets positifs des réformes structurelles des années 90, avec apparition de contraintes d'offres (Inde, Indonésie),
 - ❑ de certains modèles de croissance (Chine, Brésil, Afrique du Sud)
- ❑ La synchronisation du ralentissement masque des situations hétérogènes entre les pays.

Quel pourrait être l'impact du ralentissement économique sur les fondamentaux macroéconomiques ?

- Le ralentissement de la croissance est susceptible de fragiliser les équilibres macro-financiers des pays émergents par les canaux :
 - budgétaires
 - externes
 - bancaires
- Quels sont les pays les plus vulnérables ?

Impact sur les finances publiques

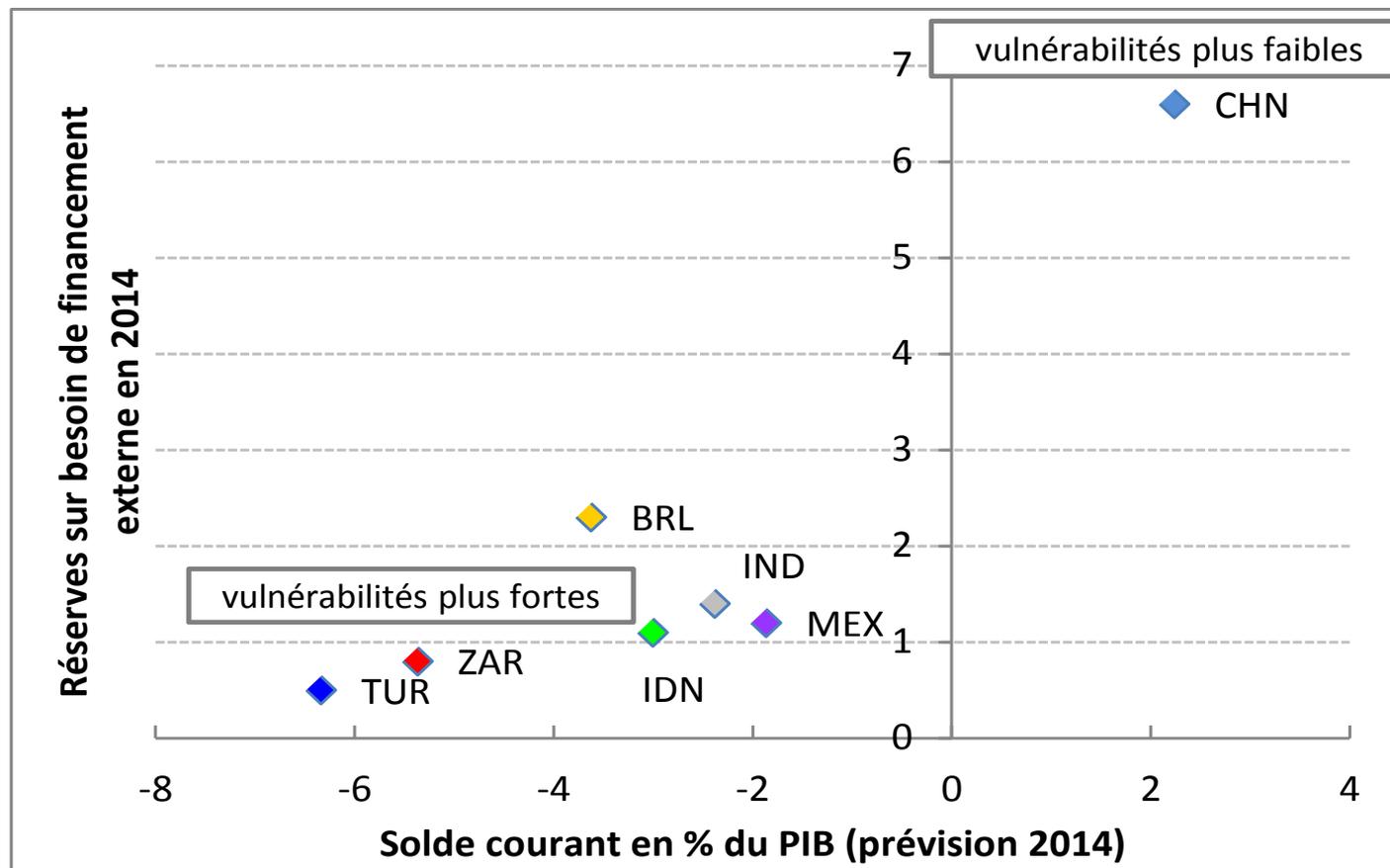
Dynamique de la dette publique (en points de PIB)



Source : FMI (WEO), calculs AFD

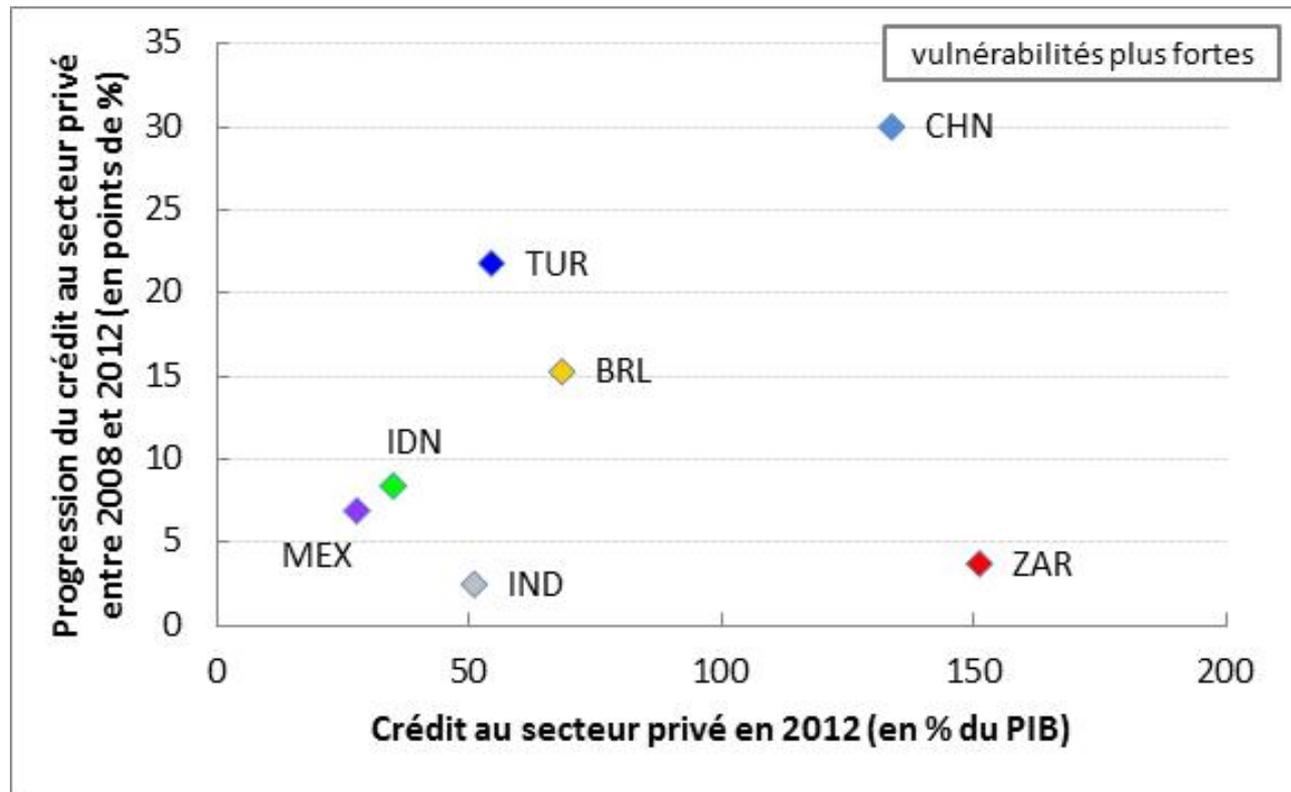
Impact sur les comptes externes

Réserves sur besoin de financement externe et solde courant en % du PIB (prévisions 2014)



Impact sur le secteur bancaire

Evolution du crédit au secteur privé



Le retournement du cycle financier international est susceptible de fragiliser les émergents

- Les flux nets de capitaux des non résidents vers les émergents se sont nettement accrus sur la dernière décade
- Leur nature évolue :
 - Développement des marchés obligataires en monnaie locale, notamment pour la dette publique
 - Recours croissant aux émissions obligataires internationales par les entreprises des pays émergents (exposition au risque de change)
- Les flux de capitaux ne sont pas uniquement liés aux fondamentaux macroéconomiques des PE, mais aussi à des facteurs globaux, notamment :
 - Niveau des taux d'intérêts réels et de la politique monétaire dans les pays avancés
 - Aversion au risque dans les pays avancés
- Le contexte financier international pourrait être moins favorable dans les années à venir

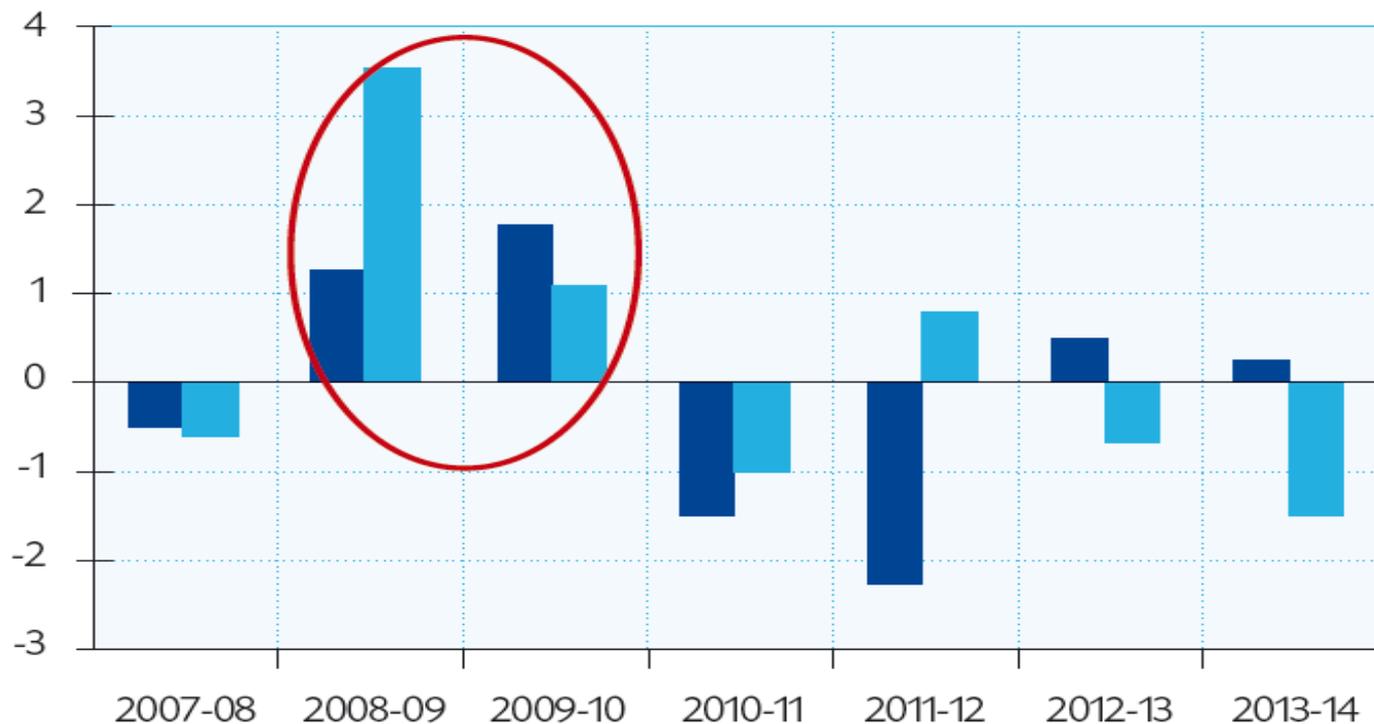
En résumé

- Les pays émergents devraient rester les principaux moteurs de la croissance mondiale
 - Mais :
 - la croissance y sera moins forte que dans les années 2000
 - les économies émergentes sont aujourd'hui moins résilientes qu'avant la crise de 2008
 - les conditions externes de financement devraient être moins favorables
- Le rythme de convergence avec les pays avancés devrait se réduire (sauf si « *secular stagnation* » dans les PA)

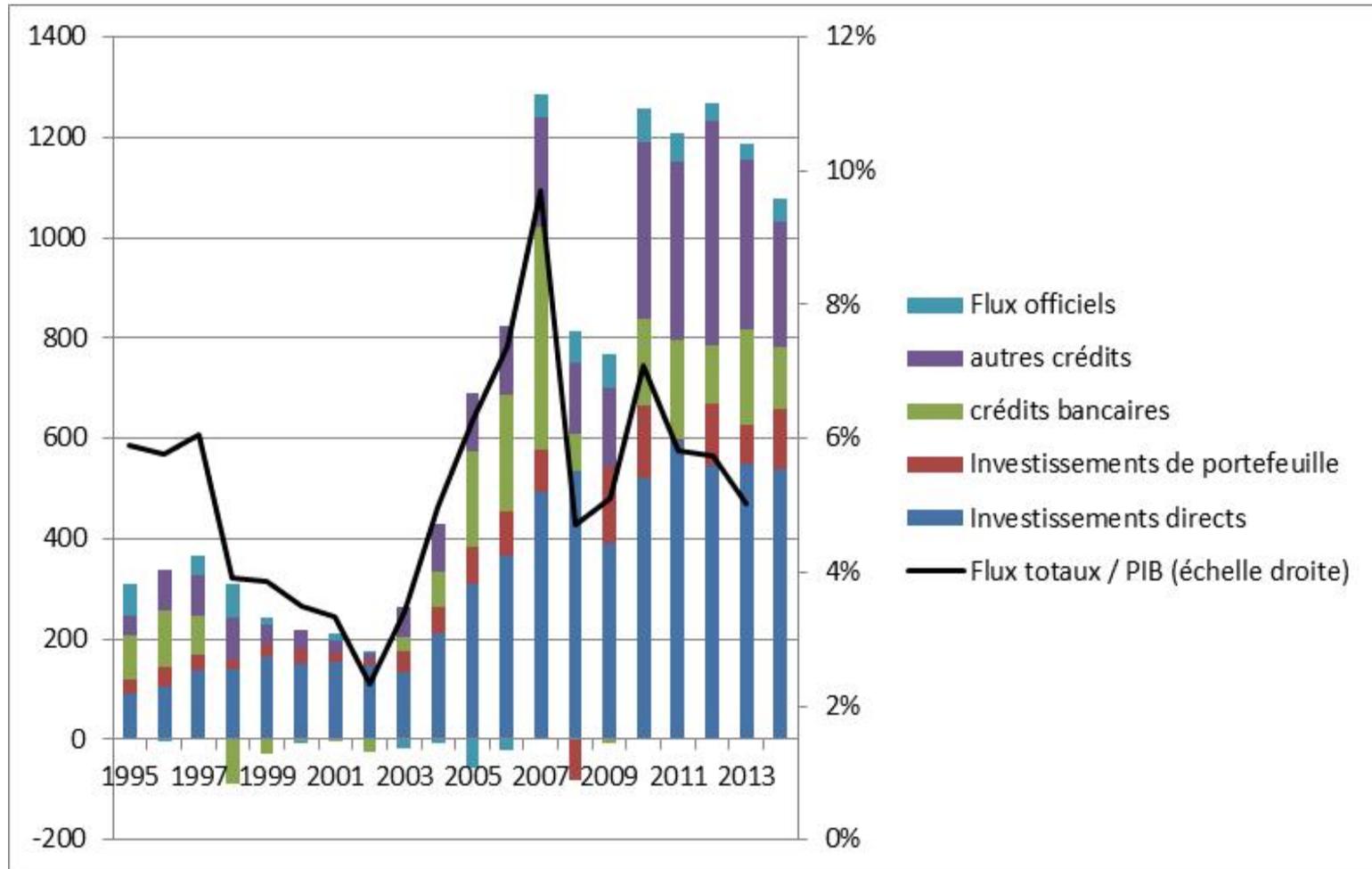
L'exemple indien

Assouplissement marqué du « policy-mix » indien lors de la crise de 2008

- Impulsions monétaire (– var. taux d'intérêt directeur repo, pp)
- Impulsions budgétaire (var. déficit primaire structurel, % du PIB potentiel)



Flux nets de capitaux des non-résidents vers les pays émergents

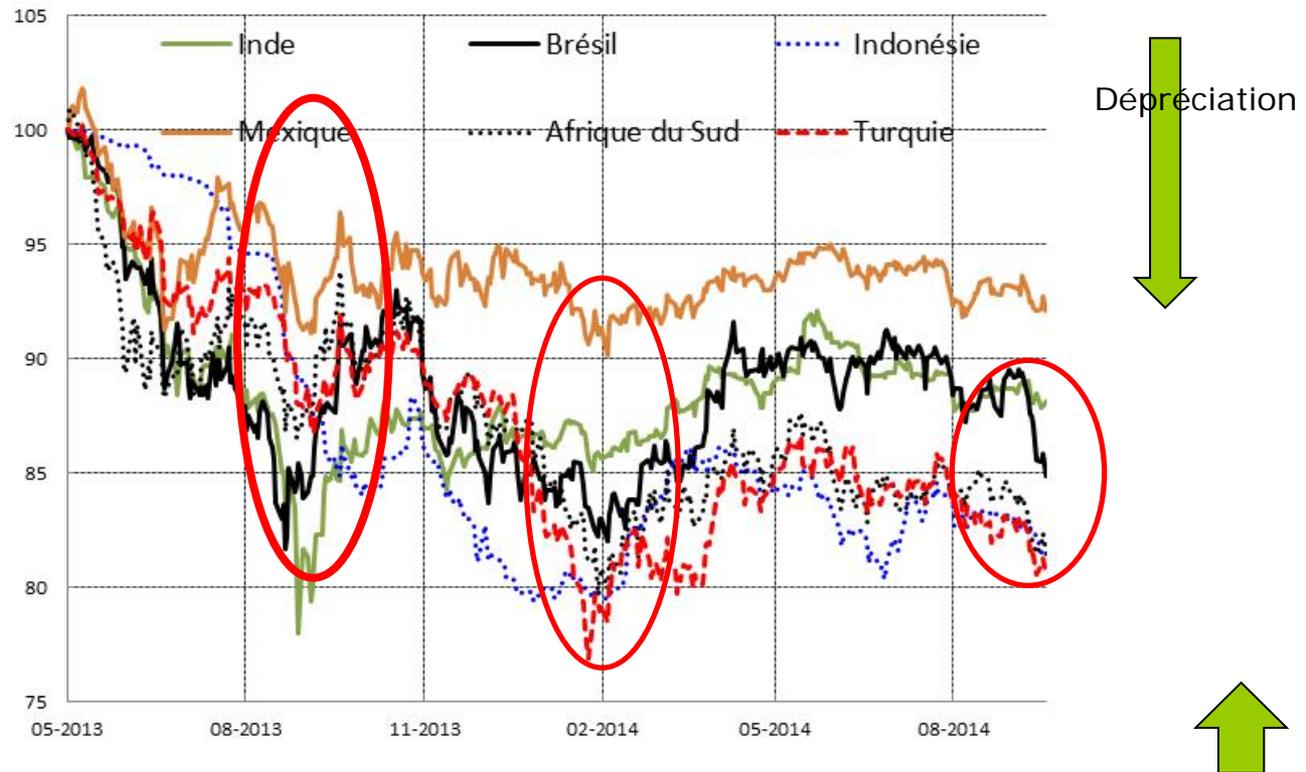


Source : Institute of International Finance, calculs AFD



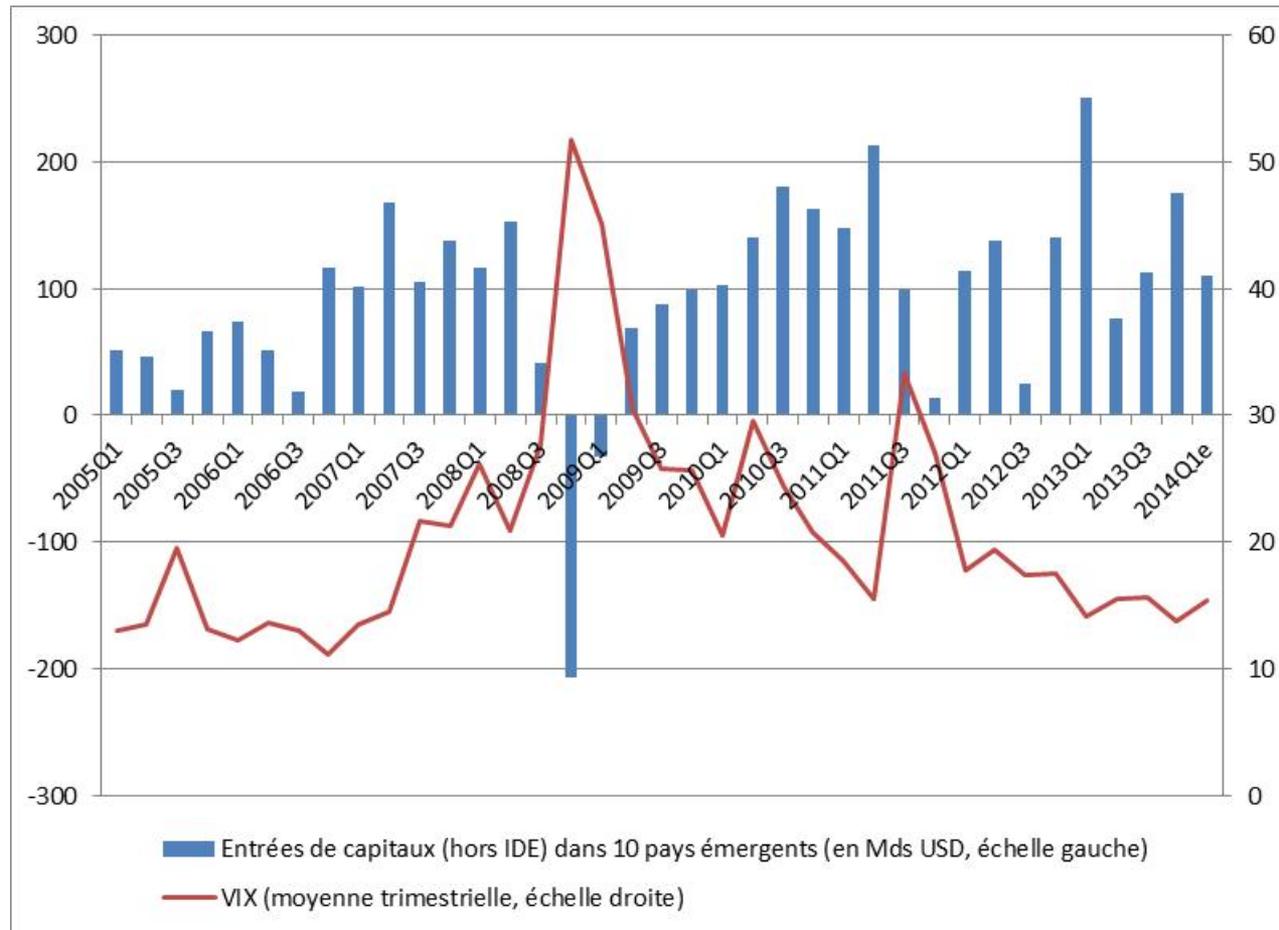
L'effet des annonces de la Fed sur les monnaies des pays émergents

Taux de change en monnaie locale par USD
(base 100 en mai 2013)



Source : Ecowin

Aversion au risque dans les pays avancés et entrées nettes de capitaux dans les émergents



Source : Institute of International Finance pour les flux de capitaux, Chicago Board Option Exchange pour l'indice de volatilité VIX

