

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

24 avril 2013 – N° 330

Vers un ralentissement important de la croissance des émergents ?

Après 15 ans de croissance rapide, les pays émergents vont peut être être confrontés à un ralentissement important de leur croissance, avec :

- la perte progressive de l'avantage de compétitivité avec la hausse rapide des salaires, c'est-à-dire la tension croissante sur les marchés du travail, ce qui est peut être renforcé par l'appréciation du change due aux taux d'intérêt plus élevés ;*
- la dépendance de plus en plus grande de la croissance vis-à-vis du crédit, ce qui ne peut être qu'une solution transitoire et fait apparaître l'inflation dans certains pays émergents ;*
- le freinage des gains de productivité, avec la difficulté de la montée en gamme, le poids des secteurs peu productifs (construction par exemple) dans l'économie ; il entraîne, ainsi que les évolutions démographiques, un ralentissement de la croissance potentielle ;*
- la dépendance forte vis-à-vis des pays de l'OCDE eux-mêmes en difficulté avec la croissance.*

Il faut donc faire attention à ne pas extrapoler la croissance passée des émergents.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

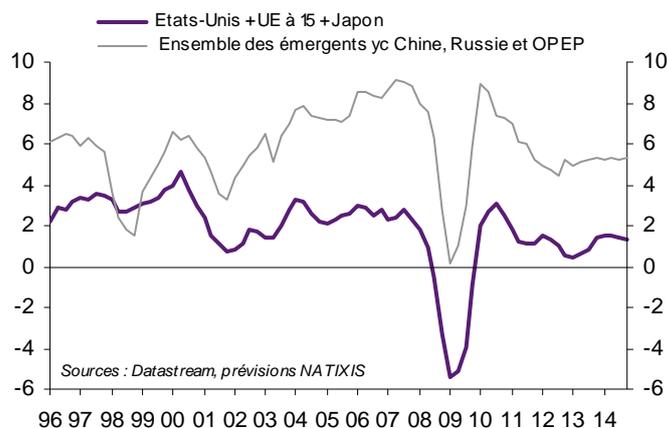
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Vers un ralentissement important de la croissance des pays émergents ?

Depuis la fin des années 1990, les pays émergents connaissent une croissance très rapide, très supérieure à celle des pays de l'OCDE (graphique 1). Nous pensons qu'on pourrait observer à moyen terme un ralentissement important de la croissance des émergents avec :

- la perte de l'avantage de compétitivité (par les salaires et les taux de change) ;
- l'apparition d'une situation d'excès d'endettement ;
- le freinage des gains de productivité ;
- la dépendance vis-à-vis des pays de l'OCDE.

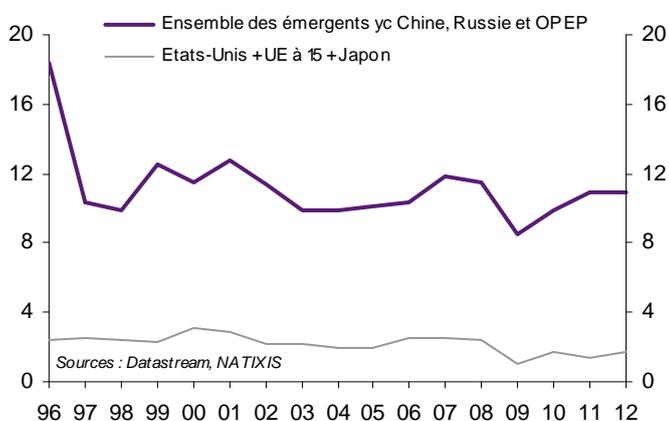
Graphique 1
Croissance du PIB (volume, GA en %)



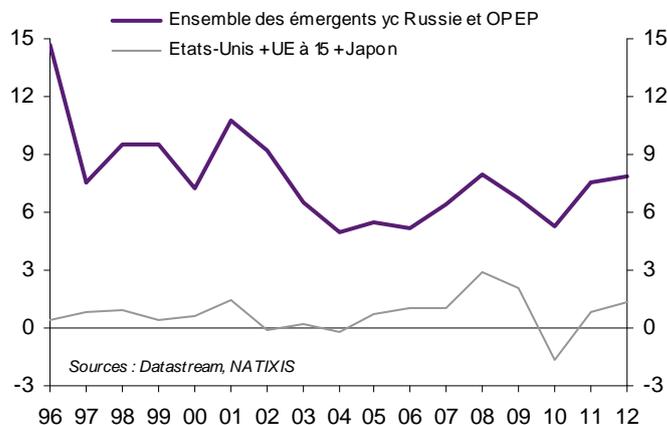
Perte de l'avantage de compétitivité des pays émergents

Les pays émergents (nous regardons l'ensemble des pays émergents y compris la Chine) connaissent une hausse rapide de leurs salaires et de leurs coûts salariaux unitaires (graphiques 2a/2b), qui est due à la tension croissante sur les marchés du travail : il devient difficile dans beaucoup de pays de trouver des salariés suffisamment qualifiés à embaucher. La compétitivité des pays émergents par rapport aux pays de l'OCDE se dégrade donc (graphique 3), ce qui finira par arrêter le gain de parts de marché des pays émergents (graphique 4).

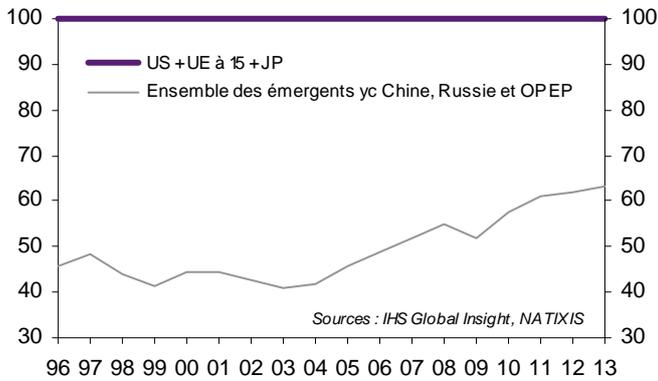
Graphique 2a
Salaire nominal par tête (en % par an)



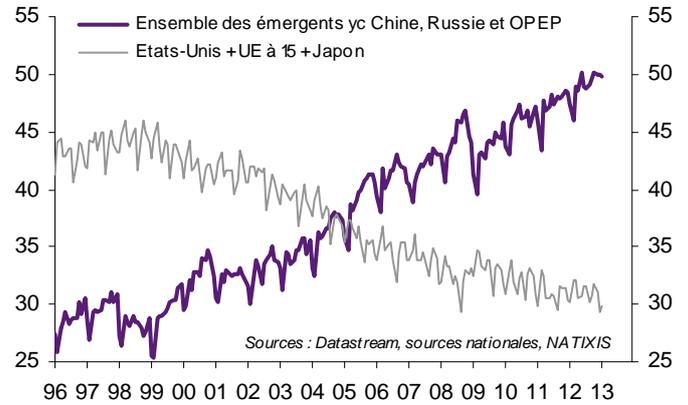
Graphique 2b
Coût salarial unitaire (en % par an)



Graphique 3
Coût salarial unitaire
(Etats-Unis + UE à 15 + Japon = 100)

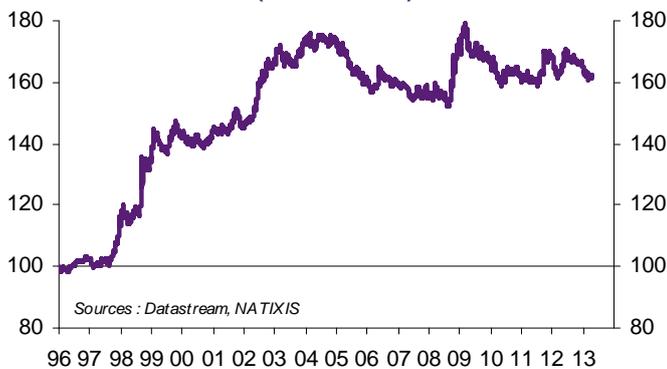


Graphique 4
Exportations en valeur (en % des exportations
Monde y compris Chine, Russie et OPEP)

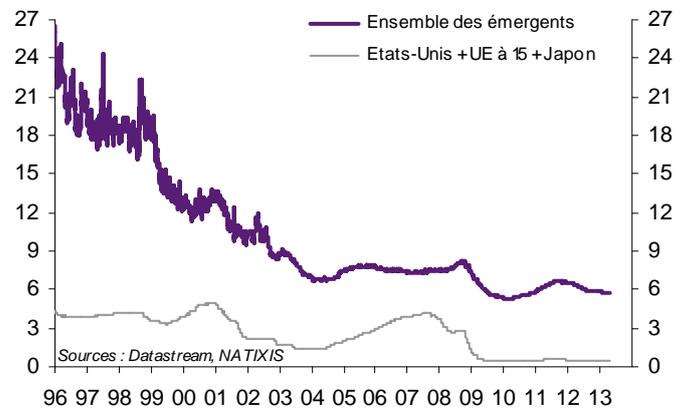


Cette perte de compétitivité est aggravée par l'appréciation probable des devises des émergents par rapport aux monnaies des pays de l'OCDE (graphique 5) qui résulte normalement du niveau plus élevé des taux d'intérêt dans les pays émergents avec la croissance nominale plus forte (graphiques 6a/6b). Cette appréciation reprend à l'été 2012. Le graphique 3 montre que si on extrapole la tendance, l'avantage de compétitivité des pays émergents par rapport aux pays de l'OCDE disparaîtra vers 2019.

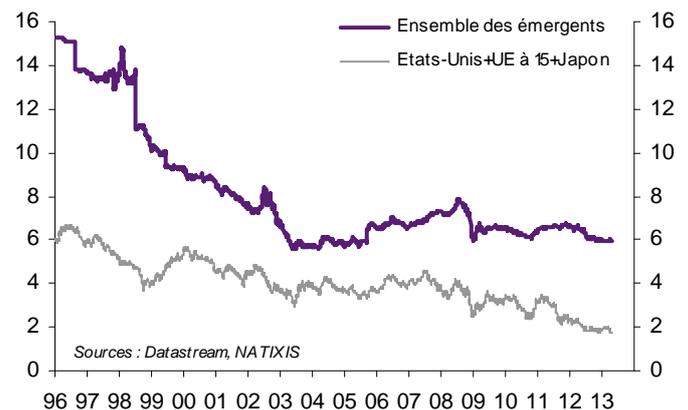
Graphique 5
Taux de change : monnaies des
émergents/Etats-Unis + UE à 15 + Japon
(100 en 1996:1)



Graphique 6a
Taux directeur des banques centrales



Graphique 6b
Taux d'intérêt à 10 ans



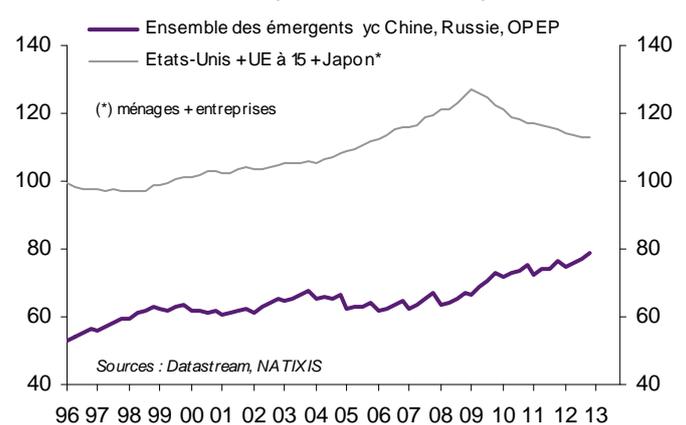
Apparition d'un excès d'endettement dans les pays émergents

La croissance du crédit est rapide dans les pays émergents (graphique 7a), et le taux d'endettement (graphique 7b) croît rapidement depuis 2008. Cette évolution est due, comme dans les années 2000 pour les pays de l'OCDE, à un niveau de taux d'intérêt faible par rapport au taux de croissance (graphiques 8a/8b). Comme pour les pays de l'OCDE, il pourra en résulter un excès d'endettement conduisant à un fort freinage de la demande intérieure et de l'activité.

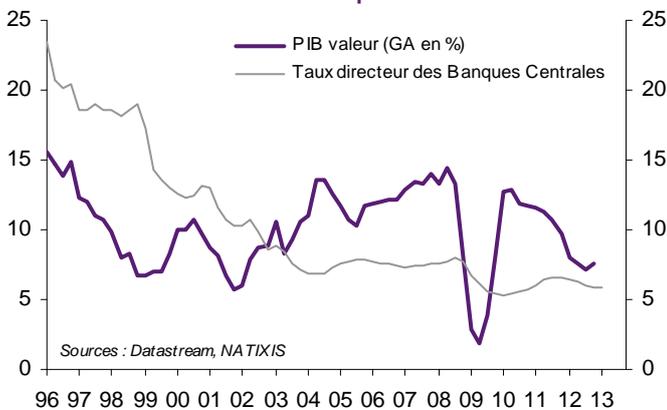
Graphique 7a
Crédit (GA en %)



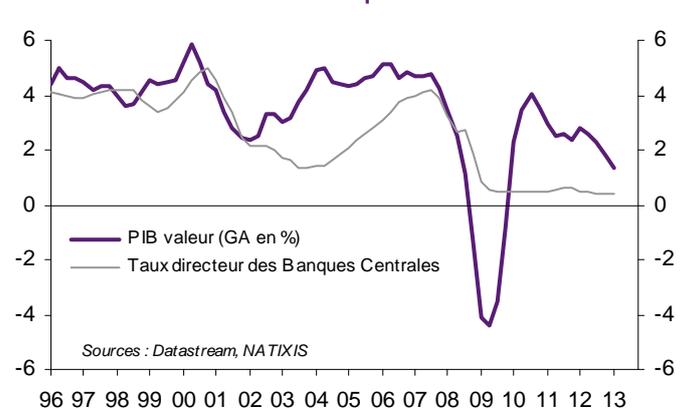
Graphique 7b
Crédit (en % du PIB valeur)



Graphique 8a
Ensemble des émergents : PIB valeur et taux directeur des banques centrales



Graphique 8b
Etats-Unis + UE à 15 + Japon : PIB valeur et taux directeur des banques centrales



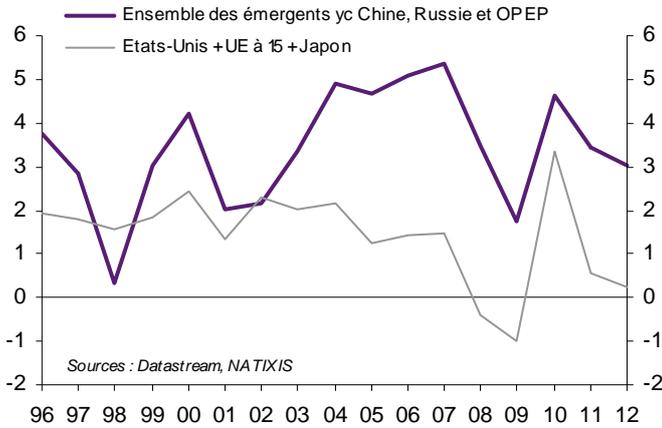
Freinage des gains de productivité

Les gains de productivité ralentissent depuis 2007 dans les pays émergents (graphique 9a), ce qui implique un ralentissement de la croissance potentielle d'autant plus que le vieillissement démographique touche aussi beaucoup de pays émergents (à l'exception des pays musulmans et d'Asie du Sud, graphique 9b). Le freinage des gains de productivité peut résulter :

- de la difficulté ressentie par ces pays pour monter en gamme ;
- du poids croissant des secteurs peu productifs dans l'économie (construction par exemple, le cas de la Chine étant révélateur, graphique 10).

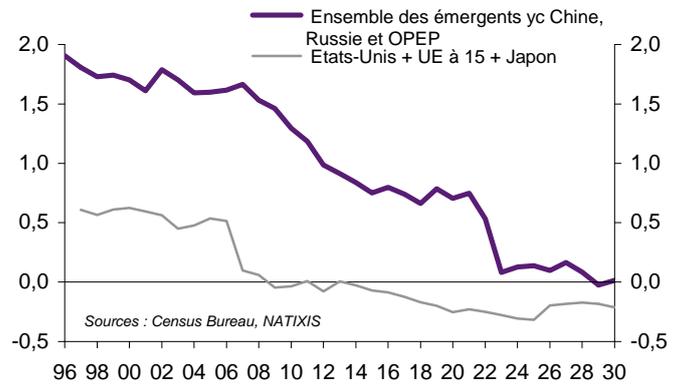
Graphique 9a

Productivité par tête (en % par an)



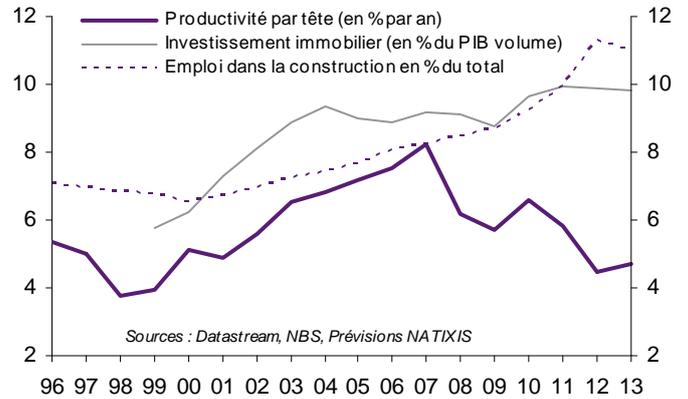
Graphique 9b

Population de 20 à 60 ans (en % par an)



Graphique 10

Chine: productivité par tête, investissement et emploi dans la construction

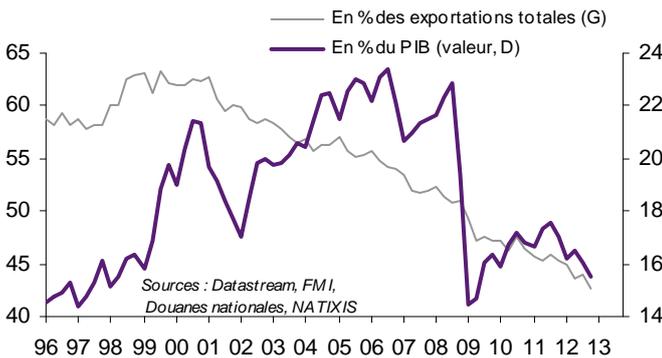


Dépendance forte vis-à-vis des pays de l'OCDE

Baucoup de pays de l'OCDE sont en difficulté : la zone euro, le Royaume-Uni avec l'éclatement de la bulle d'endettement ; le Japon avec l'excès d'épargne non investie des entreprises. Seuls les Etats-Unis connaissent une perspective favorable de croissance à moyen terme. **La dépendance des pays émergents vis-à-vis des pays de l'OCDE est forte (graphique 11a), et les exportations vers les pays de l'OCDE (graphique 11b) reculent. Cette dépendance risque donc d'affaiblir durablement la croissance des émergents.**

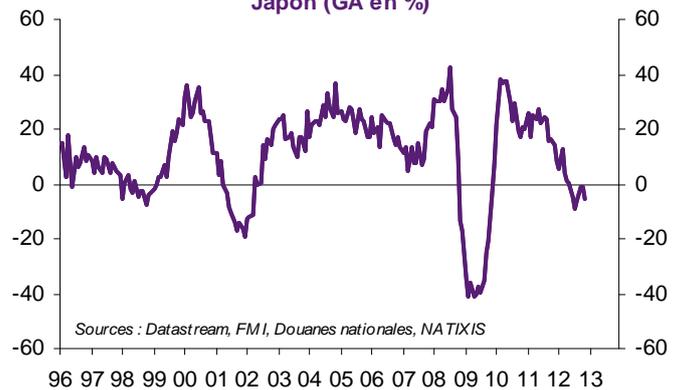
Graphique 11a

Ensemble des émergents yc Chine, Russie et OPEP : exportations vers Etats-Unis + UE à 15 + Japon



Graphique 11b

Ensemble des émergents yc Chine, Russie et OPEP : exportations vers Etats-Unis + UE à 15 + Japon (GA en %)



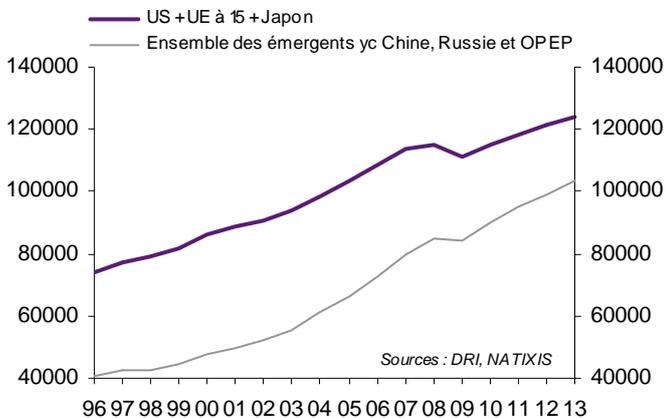
Synthèse : ne pas extrapoler la croissance des pays émergents

Il nous semble qu'avec la perte de compétitivité, la montée du taux d'endettement, le freinage des gains de productivité, la dépendance vis-à-vis des exportations vers les pays de l'OCDE, la croissance des émergents va être plus faible que dans le passé (graphique 1 plus haut), ce qui peut être caché à court terme par des programmes de relance budgétaire (Chine, Brésil...) qui ne soutiendront pas durablement la croissance.

Ce ralentissement de la croissance des émergents :

- peut être considéré comme normal compte tenu de leur niveau de développement (graphique 12) ;
- va aggraver les difficultés des pays de l'OCDE avec le poids assez important des exportations de ces pays vers les pays émergents (graphique 13).

Graphique 12
PIB par tête (en \$ PPA)



Graphique 13
Etats-Unis + UE à 15 + Japon : exportations vers l'ensemble des émergents yc Chine, Russie et OPEP (en % du PIB valeur)

