

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

26 février 2014 – N° 182

### **Les pays émergents sont périodiquement contraints d'accepter les crises de balance des paiements qui ramènent leurs taux de change à un niveau acceptable**

*Dans les périodes « tranquilles » (en dehors des crises), les flux de capitaux se dirigent vers les pays émergents. Ceux-ci n'empêchent pas ces flux de capitaux entrants de conduire à une appréciation de leurs taux de change, ou de conduire à une expansion rapide du crédit qui dégrade la balance courante.*

*Au terme de ces périodes tranquilles, il y a donc nécessairement une crise de balance des paiements due à l'ouverture des déficits extérieurs.*

*Elle a le coût, pour les pays émergents, à court terme de dégrader les termes de l'échange et donc de réduire le revenu réel ; mais elle est nécessaire pour ramener à la normale les taux de change et la compétitivité et permettre la reprise d'une croissance plus équilibrée.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :  
**Patrick ARTUS**

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

### Les évolutions des émergents dans les « périodes tranquilles »

Les « périodes tranquilles » sont les périodes en dehors des crises des émergents. Il s'agit depuis 20 ans :

- de la période 1994-1996 ;
- de la période 2002-2007 ;
- de la période 2010-2012.

Dans ces périodes, les flux de capitaux se dirigent vers les pays émergents, attirés par les rendements plus élevés dans ces pays et par l'appréciation de leurs taux de change.

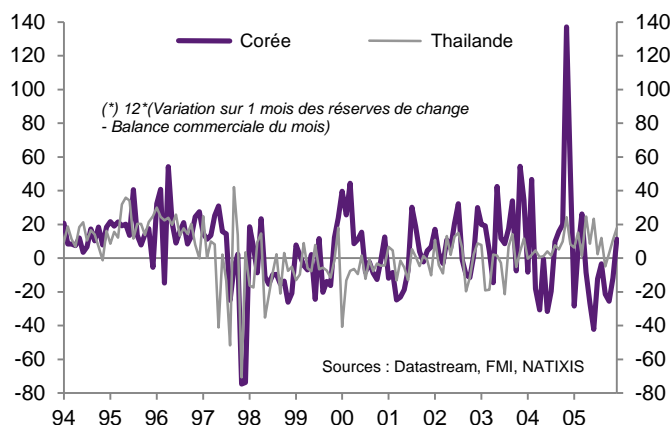
Nous allons regarder :

- avant la crise de 1997-2001, la Corée, la Thaïlande, la Turquie et le Brésil ;
- à partir de 2002, le Brésil, l'Afrique du Sud, la Turquie, l'Inde et l'Indonésie.

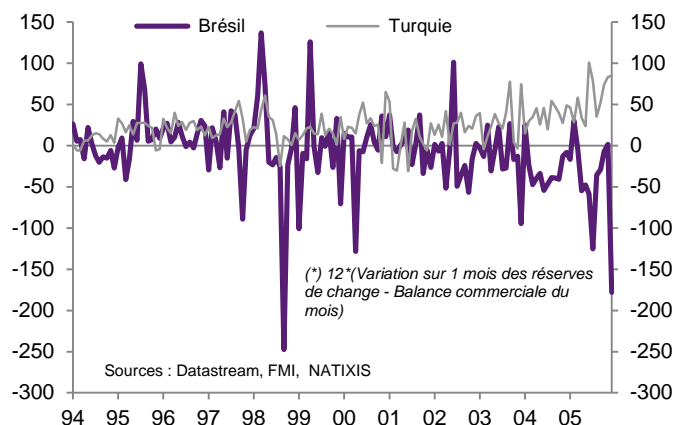
On voit des entrées de capitaux :

- de 1994 à 1996 en Corée et en Thaïlande (graphique 1a) ;
- de 1995 à 1997 au Brésil (graphique 1b) ;
- de 1994 à 2000 en Turquie (graphique 1b) ;
- de 2002 à 2007 en Afrique du Sud et en Turquie (graphique 2a) ;
- en 2007 au Brésil (graphique 2a) ;
- de 2002 à 2007 en Inde (graphique 2b) ;
- de 2009 à 2012 au Brésil, Afrique du Sud, en Turquie, en Inde, Indonésie (graphiques 3a/b/c/d/e/f).

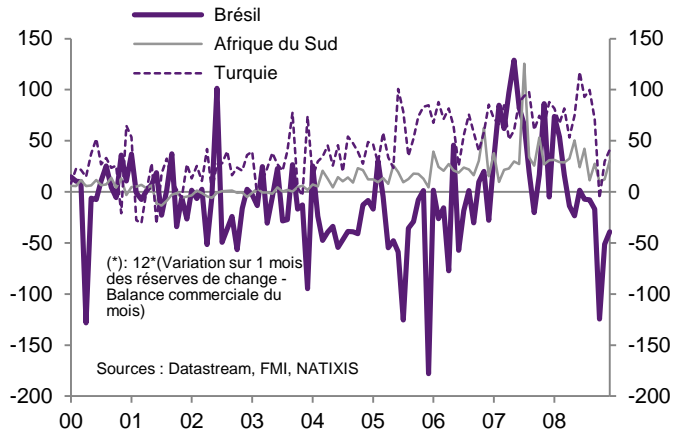
**Graphique 1a**  
Flux de capitaux\*  
(en Mds de \$, annualisés)



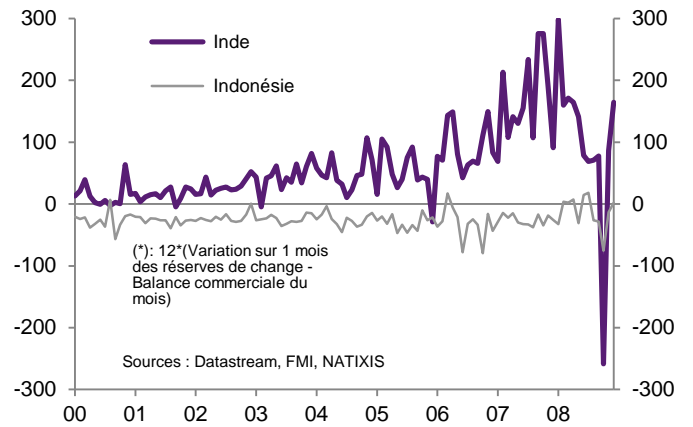
**Graphique 1b**  
Flux de capitaux\*  
(en Mds de \$, annualisés)



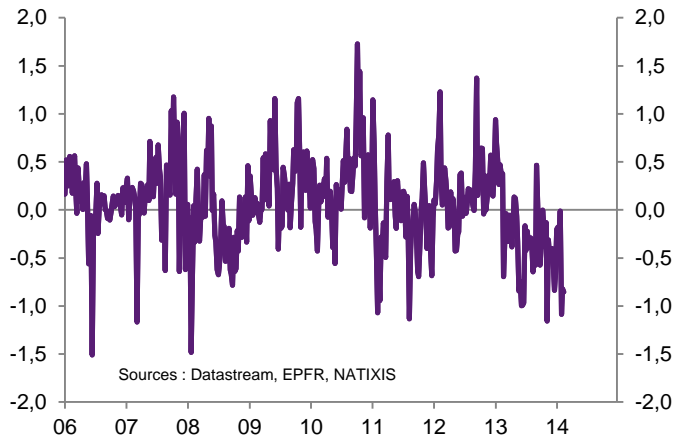
**Graphique 2a**  
Flux de capitaux\*  
(annualisés, Mds de \$)



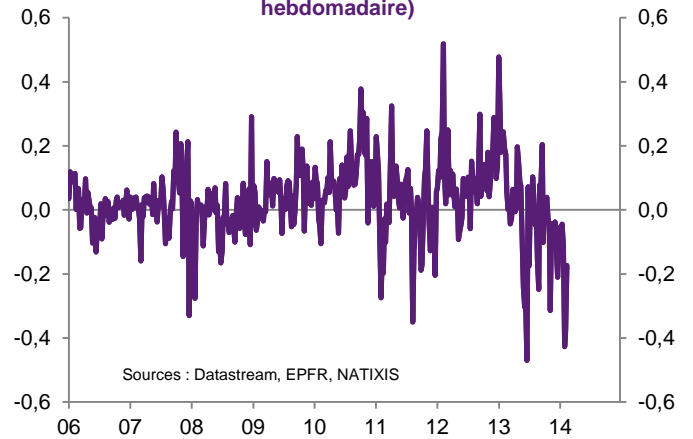
**Graphique 2b**  
Flux de capitaux\*  
(annualisés, Mds de \$)



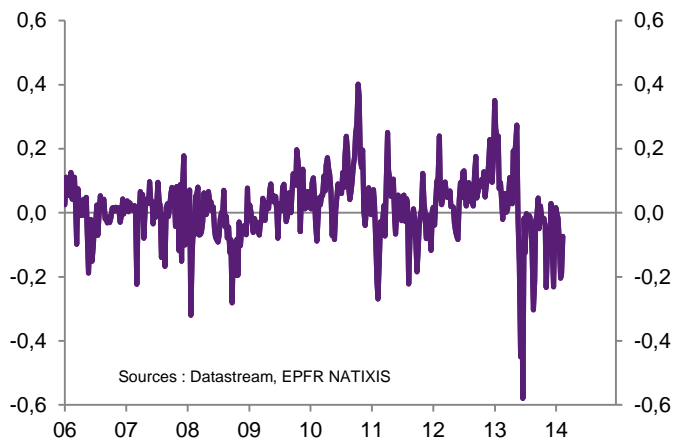
**Graphique 3a**  
Brésil : achats nets d'actions et d'obligations par les non-résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



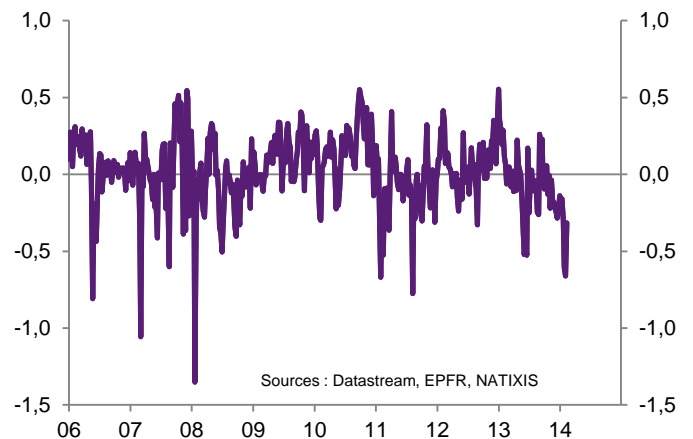
**Graphique 3b**  
Afrique du Sud : achats nets d'actions et d'obligations par les non-résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)

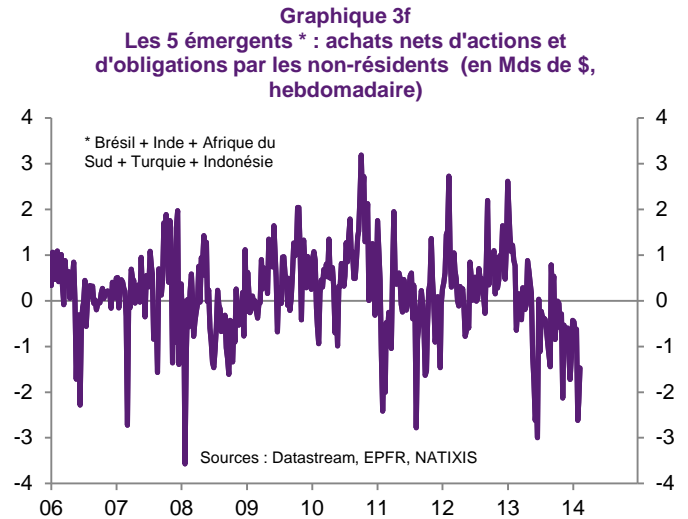
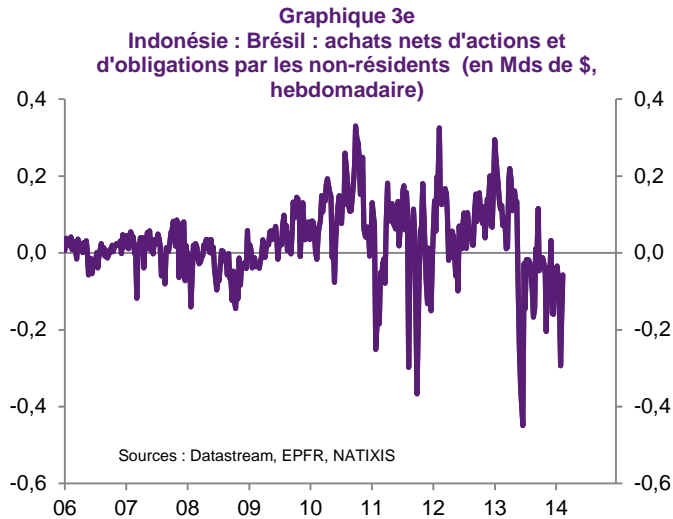


**Graphique 3c**  
Turquie : achats nets d'actions et d'obligations par les non-résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



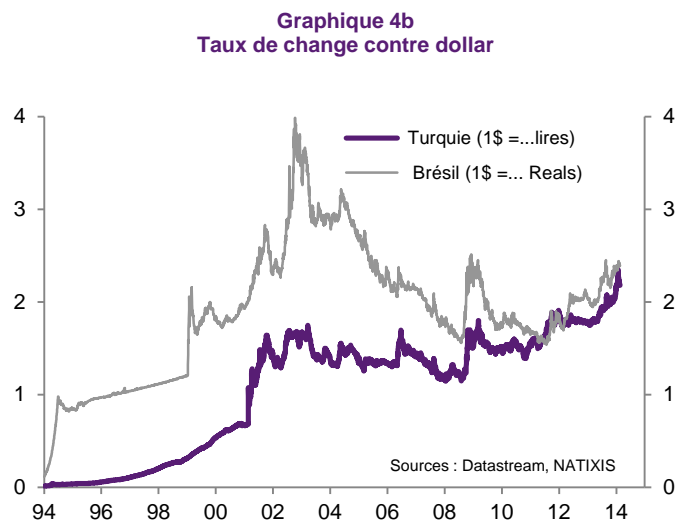
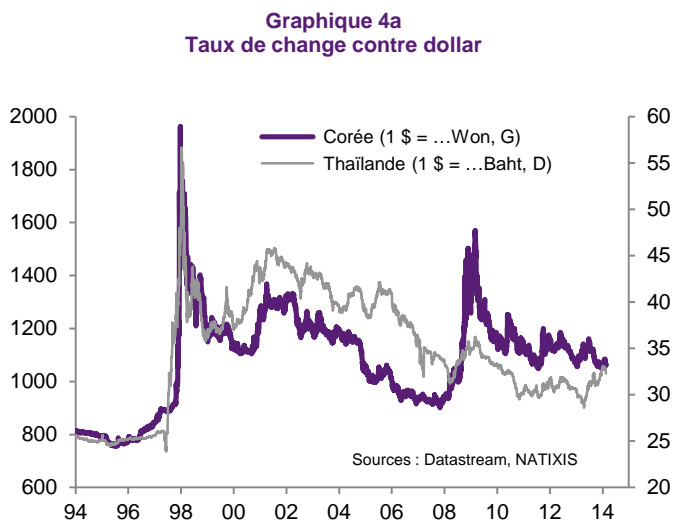
**Graphique 3d**  
Inde : achats nets d'actions et d'obligations par les non-résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



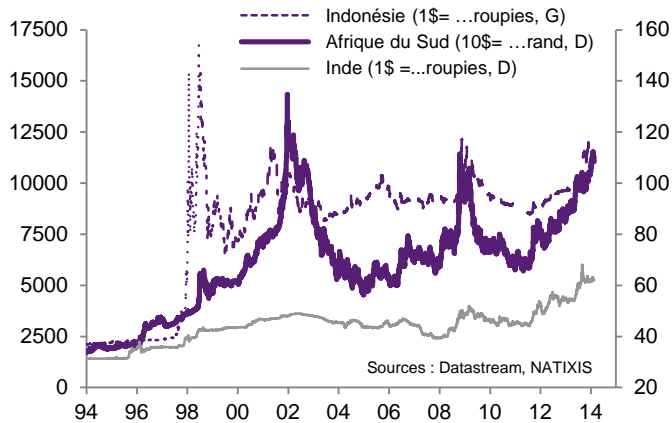


On voit bien dans les **périodes tranquilles** vues plus haut **les flux de capitaux internationaux dans ces pays (graphiques 1a/b, 2a/b, 3a/b/c/d/e) qui y conduisent :**

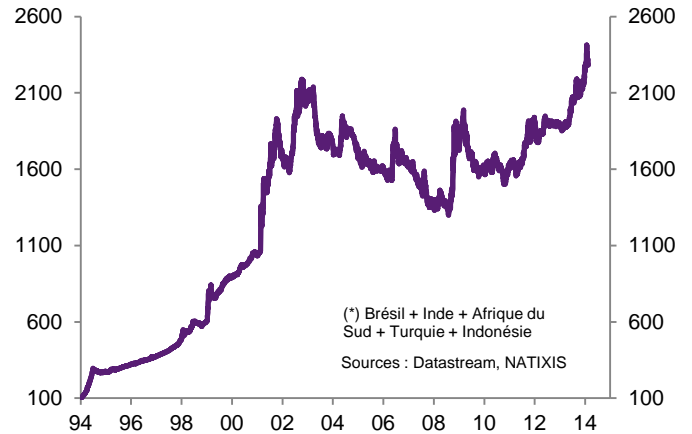
- à une **appréciation du change (graphiques 4a/b/c/d)** : 1994-1995 en **Corée et Thaïlande**, puis dans ces deux pays en 2002-2007, 2009-2013 (**graphique 4a**) ; 2002-2008 puis 2009-2011 en Turquie et au Brésil (**graphique 4b**) ; 2002-2007 puis 2009-2011 en Indonésie, en Afrique du Sud, en Inde (**graphiques 4c/d**) ;
- à une **expansion rapide du crédit (graphiques 5a/b/c/d)**, avec la liquidité apportée par les entrées de capitaux pendant les périodes tranquilles (1994-97, 2002-2008, 2010-2013).



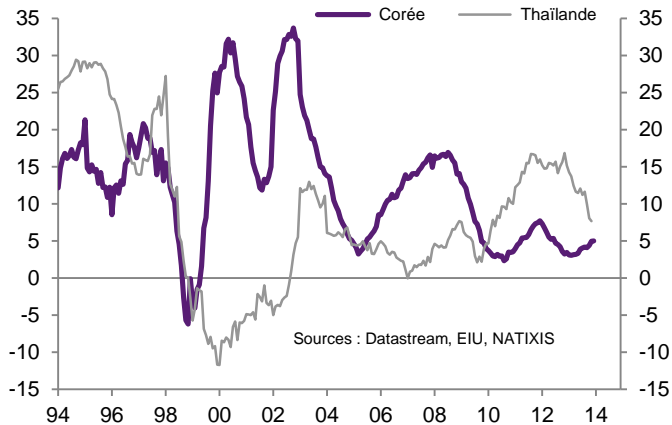
**Graphique 4c**  
Taux de change contre dollar



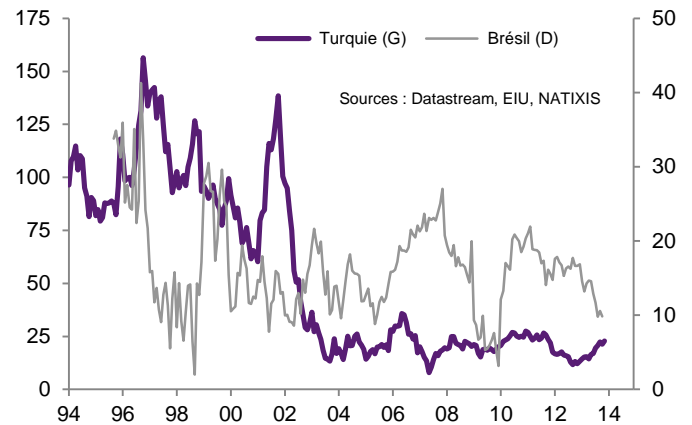
**Graphique 4d**  
Les 5 émergents\* : taux de change contre dollar  
(100 en 1994:1)



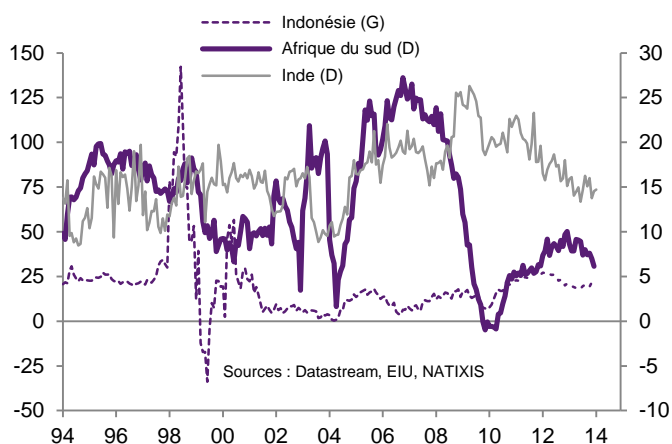
**Graphique 5a**  
Crédit (GA en %)



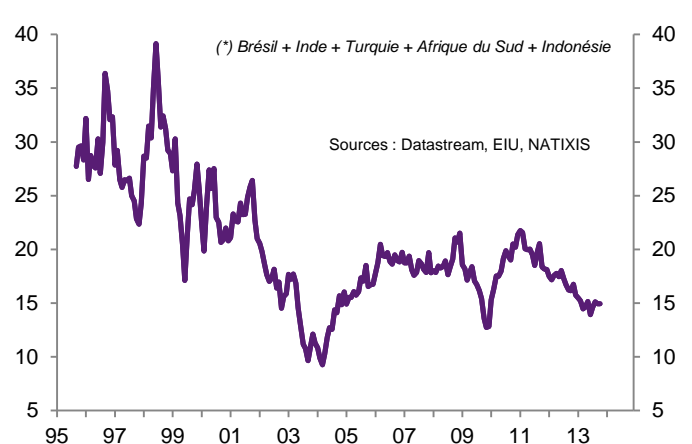
**Graphique 5b**  
Crédit (GA en %)



**Graphique 5c**  
Crédit (GA en %)



**Graphique 5d**  
Les 5 émergents\* : crédit (GA en %)



**Les pays émergents**, à quelques exceptions près (taxation des entrées de capitaux au Brésil) **n'ont pas lutté contre ces évolutions** : ils ont laissé les entrées de capitaux conduire à l'appréciation des taux de change ; ils ont laissé les entrées de capitaux et la liquidité induite conduire à la forte croissance du crédit.

Ils auraient pu mettre des obstacles aux entrées de capitaux, utiliser la réglementation des banques pour limiter la croissance du crédit.

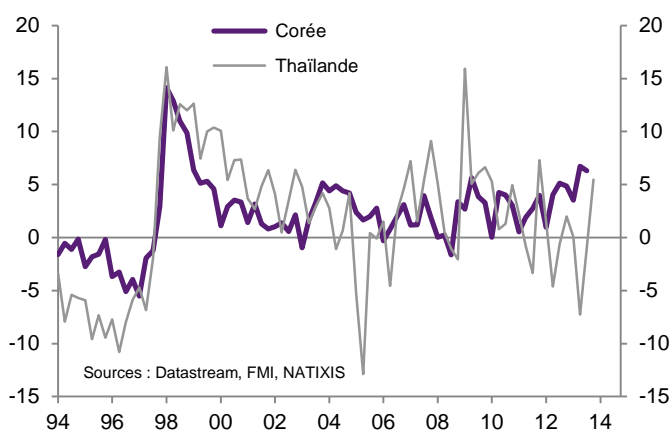
Les « périodes tranquilles » se terminent par des crises de balance des paiements

Les « périodes tranquilles » (1994-96, 2002-2007, 2010-2012) sont donc marquées :

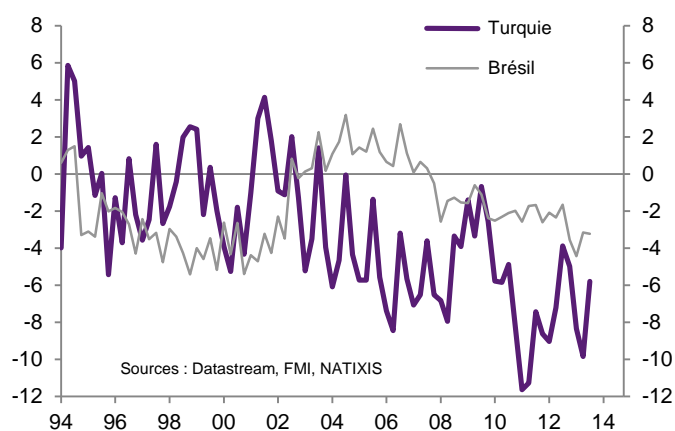
- par une **surévaluation croissante des devises des pays émergents** ;
- par une **croissance rapide du crédit**.

Il en résulte donc inévitablement une **dégradation du commerce extérieur pendant les périodes tranquilles (graphiques 6a/b/c/d), qui finit par aboutir à une crise de balance des paiements et à une forte dépréciation du change** (Corée, Thaïlande à partir de 1997, Brésil à partir de 1998, Turquie à partir de 2000, Brésil, Turquie, Inde, Indonésie, Afrique du Sud à partir de 2013 (graphiques 4a/b/c/d plus haut)).

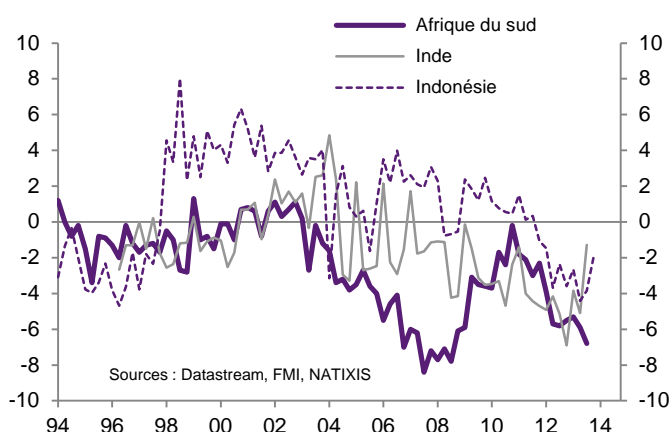
Graphique 6a  
Balance courante (en % du PIB valeur)



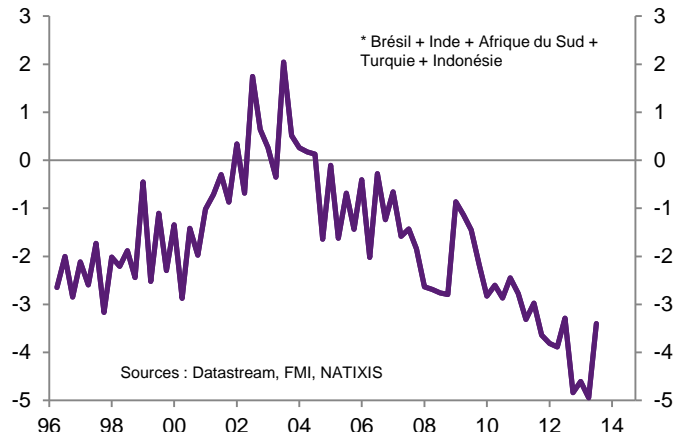
Graphique 6b  
Balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 6c  
Balance courante (en % du PIB valeur)



Graphique 6d  
Les 5 émergents\* : balance courante (en % du PIB valeur)



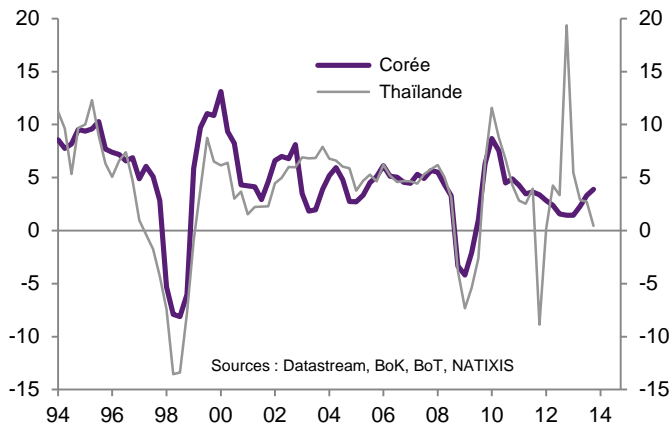
La crise de balance des paiements est déclenchée par l'arrêt des entrées de capitaux (graphiques 1a/b, 2a/b, 3a/b/c/d/e/f) qui rend impossible à financer les déficits extérieurs. L'effondrement du taux de change et la hausse induite des prix des importations réduisent alors le revenu réel des pays émergents concernés et rééquilibrent leur commerce extérieur.

La situation de 2008-2009 est différente puisque l'arrêt des entrées de capitaux est dû à la montée de l'aversion au risque après la faillite de Lehman.

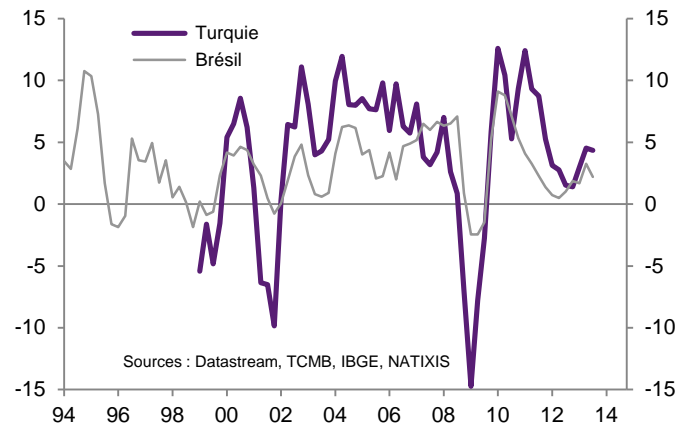
**Synthèse : pour les pays émergents, coût à court terme, mais nécessité de ces crises de balance des paiements**

La très forte dépréciation des taux de change à court terme dans les crises de balance des paiements conduit à une très forte **dégradation des termes de l'échange, donc à une perte de revenu réel et à une récession (graphiques 7a/b/c/d).**

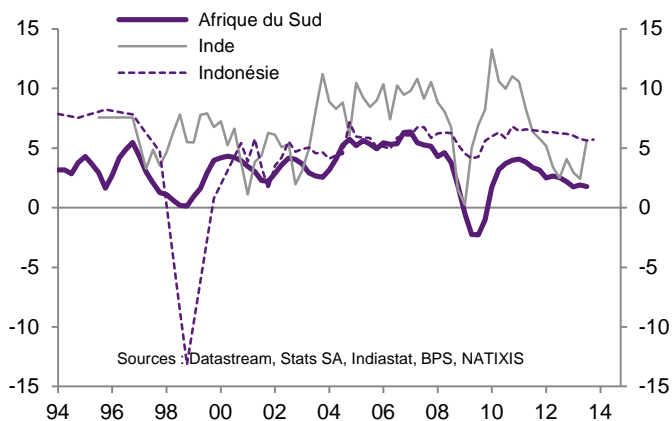
**Graphique 7a**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



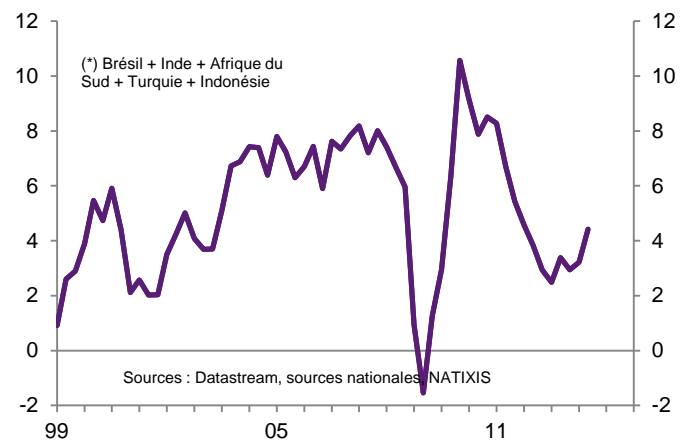
**Graphique 7b**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



**Graphique 7c**  
Croissance du PIB (volume, GA en %)



**Graphique 7d**  
Les 5 émergents\* : croissance du PIB (volume, GA en %)

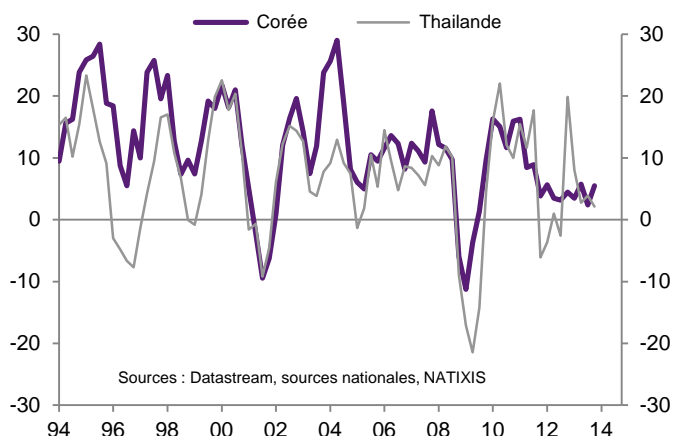


**Cette correction des taux de change est donc coûteuse à court terme pour les pays émergents.**

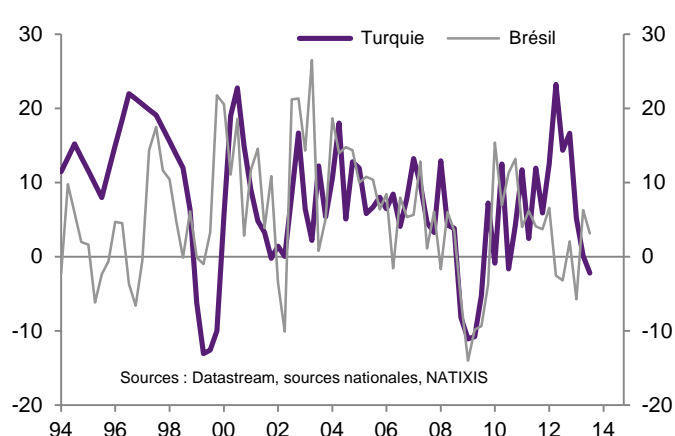
**Mais elle corrige la surévaluation des taux de change, et les ramène à un niveau où la compétitivité des pays émergents est bonne. Ceci permet la disparition du déficit extérieur (graphiques 6a/b/c/d plus haut), et une croissance des exportations (graphiques 8a/b/c/d) et du PIB (graphiques 7a/b/c/d plus haut) rapide dans les périodes tranquilles.**

La croissance des exportations redevient forte de 2002 à 2007 en Corée et en Thaïlande (**graphique 8a**), au Brésil et en Turquie (**graphique 8b**), en Inde et en Indonésie, moins clairement en Afrique du Sud (**graphique 8c**), pour les 5 émergents en difficulté aujourd'hui (**graphique 8d**).

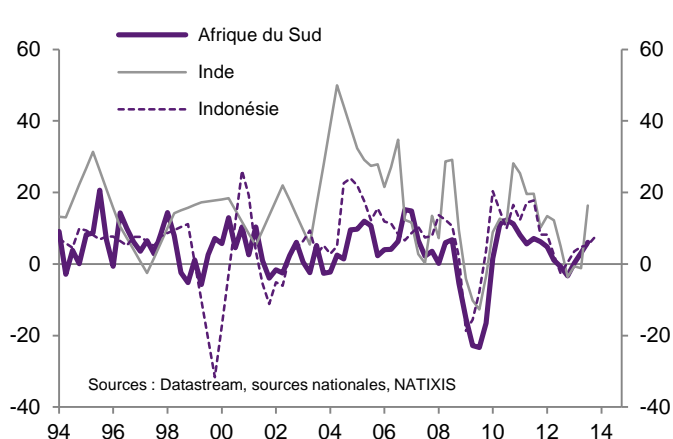
**Graphique 8a**  
Exportations (volume, GA en %)



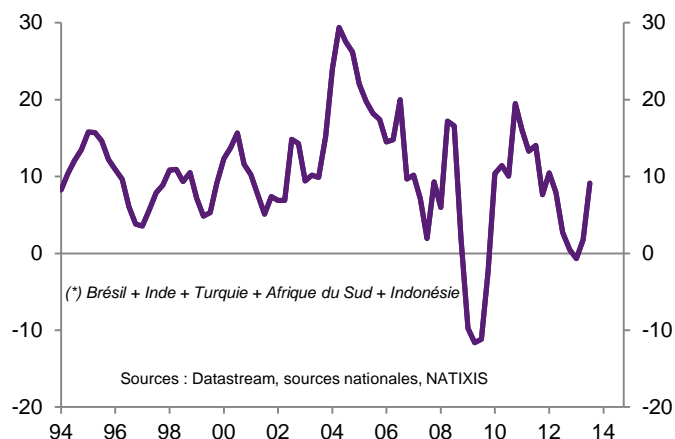
**Graphique 8b**  
Exportations (volume, GA en %)



**Graphique 8c**  
Exportations (volume, GA en %)



**Graphique 8d**  
Les 5 émergents\* : exportations (volume, GA en %)



**Tant que les pays émergents ne peuvent pas (ne veulent pas) empêcher l'appréciation de leurs taux de change due aux entrées de capitaux durant les « périodes tranquilles », ils sont condamnés à des répétitions de crises de balance des paiements. Celles-ci sont douloureuses à court terme en raison de la détérioration des termes de l'échange, mais elles sont nécessaires et utiles car elles ramènent les taux de change et la compétitivité des pays émergents à un niveau normal.**