

# FLASH PROBLÈMES STRUCTURELS

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

29 septembre 2014 – N° 738

### Le rôle des pays émergents dans l'économie mondiale a profondément changé dans la période récente

*Du début des années 2000 à la crise de 2008, le rôle des pays émergents dans l'économie mondiale était majeur :*

- *leur croissance forte tirait à la hausse la croissance mondiale et le commerce mondial ;*
- *leur croissance forte faisait monter les prix des matières premières ;*
- *elle attirait des flux de capitaux, d'où une appréciation des devises des pays émergents contre laquelle ils luttèrent par l'accumulation de réserves de change ; ceci était la cause de la forte croissance de la liquidité mondiale ;*
- *les flux de capitaux vers les émergents en faisaient fortement monter les marchés financiers ;*
- *la forte compétitivité-coût des pays émergents leur faisait gagner des parts de marché, et détruisait des emplois et des capacités de production dans les pays de l'OCDE.*

*Depuis le début des années 2010, toutes ces caractéristiques se sont profondément modifiées :*

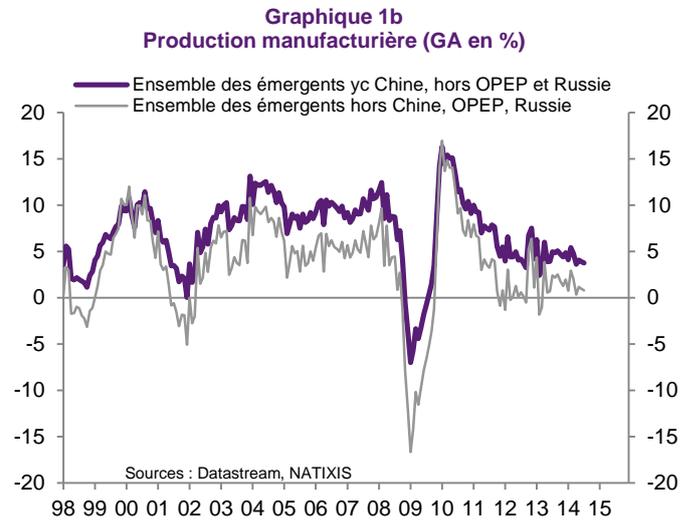
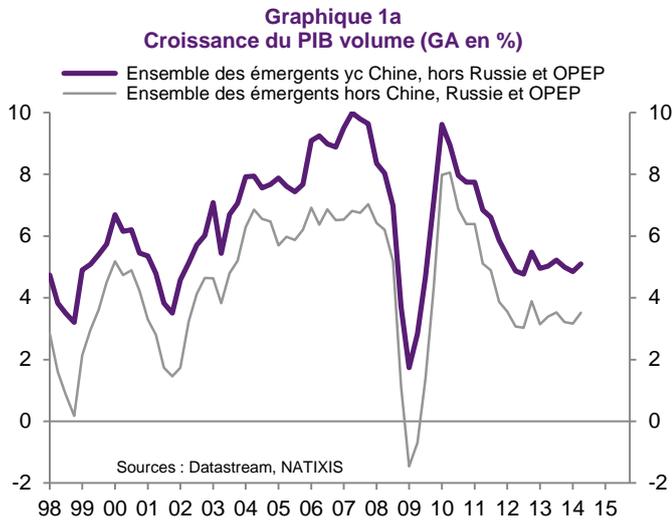
- *la croissance des émergents a diminué, les prix des matières premières reculent ;*
- *les émergents n'attirent plus systématiquement des flux de capitaux, leurs devises ne s'apprécient plus, leurs marchés financiers ne progressent plus ;*
- *de ce fait l'accumulation de réserves de change par les émergents s'est beaucoup réduite, elle ne contribue plus que peu à la croissance de la liquidité mondiale ;*
- *la compétitivité-coût des émergents s'est beaucoup dégradée, et leur capacité à prendre des parts de marché aux pays de l'OCDE a beaucoup reculé.*

Rédacteur :  
**Patrick ARTUS**

## Croissance des émergents

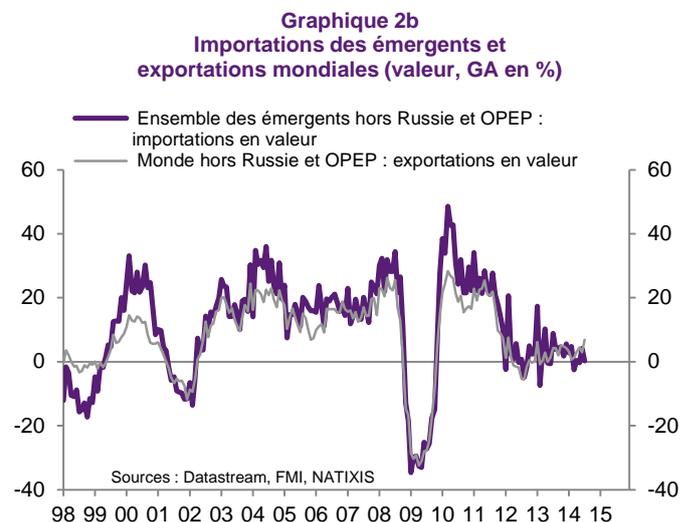
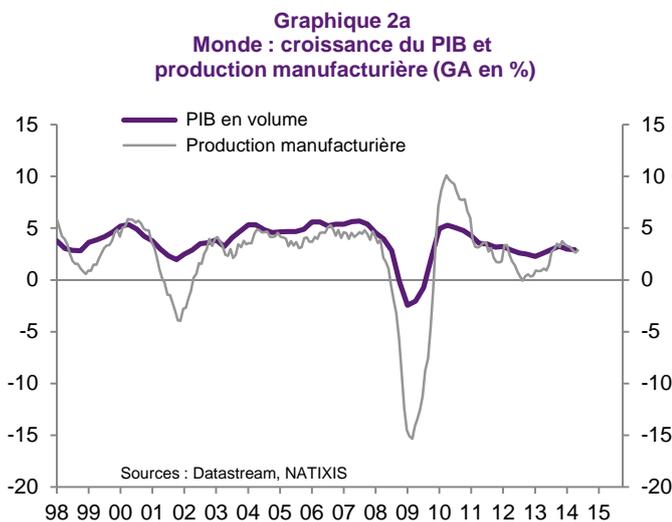
Nous allons regarder **les émergents hors pays producteurs de pétrole, avec ou sans la Chine**, compte tenu du rôle spécifique de cette dernière.

Le **graphique 1a** montre la **croissance du PIB des émergents**, le **graphique 1b** la **croissance de la production industrielle des émergents**.



Le **ralentissement de la croissance des émergents, en particulier de leur croissance industrielle, est très net à partir de 2011-2012**.

Ce ralentissement de la croissance des émergents explique celui de la **croissance mondiale (graphique 2a)**, du **commerce mondial (graphique 2b)**.

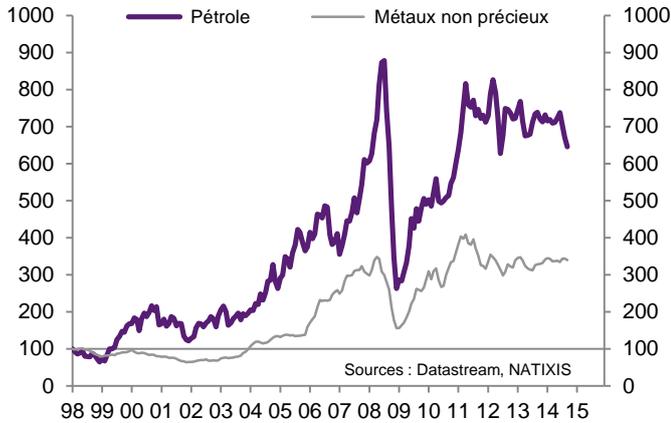


## Croissance des émergents et prix des matières premières

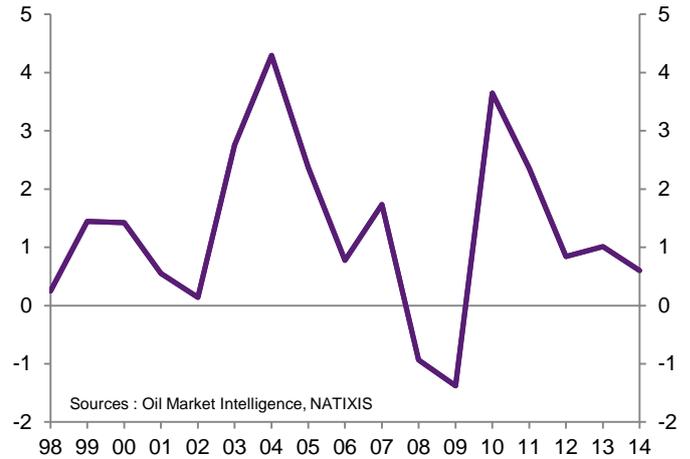
La faiblesse de la croissance des émergents **a ramené la croissance mondiale en dessous du niveau qui génère une hausse des prix des matières premières** (et qui est d'environ 4%). Ceci explique **le recul des prix des matières premières depuis 2010-2011 (graphique 3a)**, alors que le prix des matières premières avait fortement monté de 2002 à 2008.

Le **graphique 3b** montre par exemple le **freinage de la croissance de la demande mondiale de pétrole** par rapport à la période antérieure à la crise.

**Graphique 3a**  
Prix des matières premières  
(en \$, 100 en 1998:1)



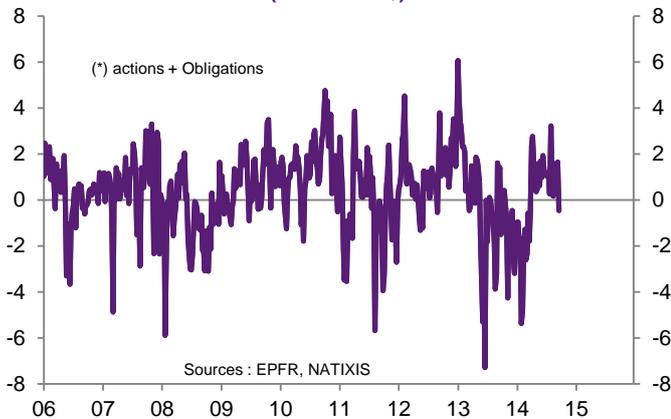
**Graphique 3b**  
Monde : consommation de pétrole ( en % par an)



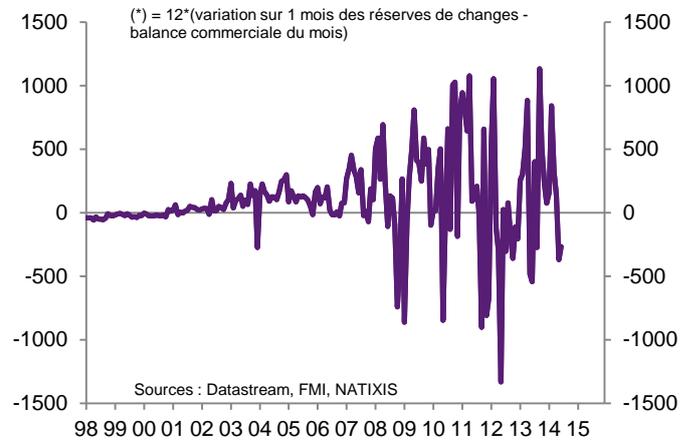
**Croissance des émergents et flux de capitaux**

Lorsque la croissance des émergents était forte de 2002 à 2008, les capitaux internationaux étaient attirés vers les émergents et ceci conduisait à une tendance à l'appréciation des devises des émergents. Nous séparons ici les émergents hors exportateurs de pétrole et hors Chine et la Chine (graphiques 4 a/b et 5).

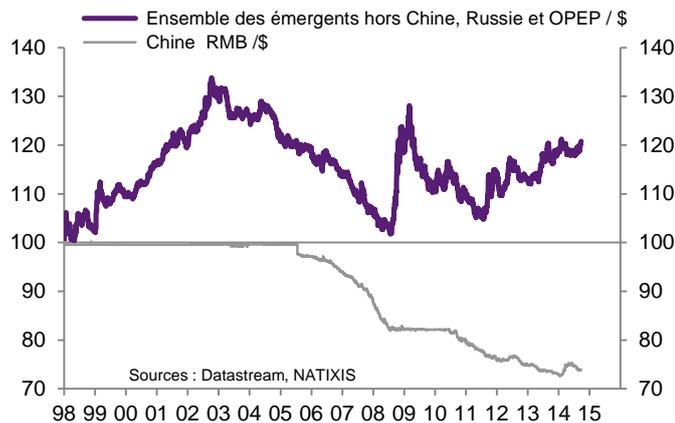
**Graphique 4a**  
Ensemble des émergents hors Chine et Russie :  
achats nets d'actifs\* par les non résidents  
(en Mds de \$)



**Graphique 4b**  
Chine : flux de capitaux annualisés\* (en Mds de \$)

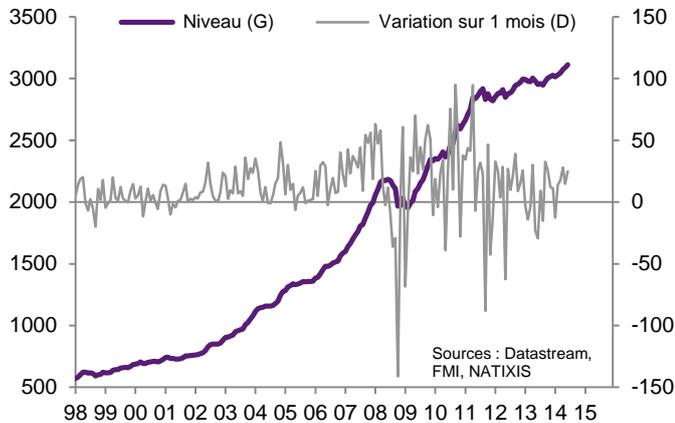


**Graphique 5**  
Taux de change par rapport au dollar  
(100 en 1998:1)

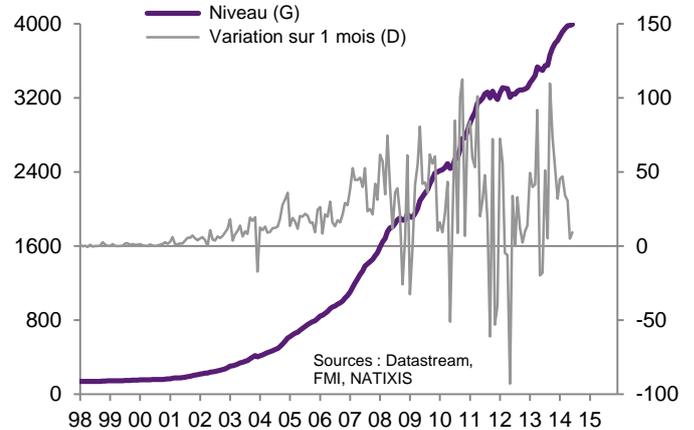


Pour limiter l'appréciation de leurs devises, **les émergents accumulaient alors des réserves de change (graphiques 6 a/b), ce qui était la source essentielle de la croissance de la liquidité mondiale.**

**Graphique 6a**  
Ensemble des émergents hors Chine, Russie et OPEP : réserves de change (en Mds de \$)



**Graphique 6b**  
Chine : réserves de change (en Mds de \$)



**Depuis le début de la décennie 2010, le freinage de la croissance des émergents (hors Chine) a découragé les flux de capitaux (il y a sorties de capitaux en 2008, en 2011, en 2013), ce qui a conduit au passage à un mouvement tendanciel de dépréciation des devises des émergents (hors Chine) depuis 2011 et à une moindre accumulation de réserves de change depuis 2012.**

La Chine aussi connaît des sorties de capitaux en 2008, 2012 et n'accumule plus de réserves de change quand il y a sorties de capitaux.

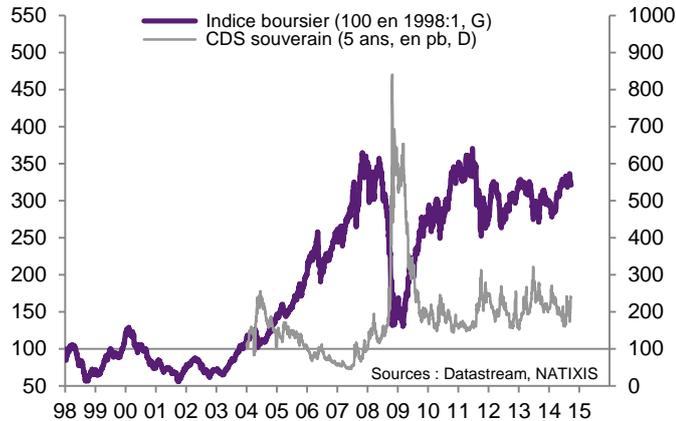
**La dynamique en Chine est cependant différente** : la dépréciation du change en 2013 est due à la forte accumulation de réserves de change et à la volonté des autorités chinoises d'interrompre la trajectoire d'appréciation du RMB pour créer du risque de change ; depuis 2014, le RMB s'apprécie à nouveau et l'accumulation de réserves de change a cessé.

### Croissance des émergents et marchés financiers des émergents

**L'évolution des marchés financiers des émergents** (hors Chine, le cas de la Chine étant particulier avec les contrôles des capitaux) **suit celle des flux de capitaux**. De 2002 à 2008, avec la forte croissance, les flux de capitaux et l'appréciation du change, **forte hausse des prix des actifs des émergents (graphique 7)**.

Depuis 2010, **évolution beaucoup plus erratique, liée au moindre attrait des émergents pour les capitaux internationaux**. L'indice boursier et le CDS souverain des émergents stagnent en moyenne depuis 2011 **(graphique 7)**.

**Graphique 7**  
Ensemble des pays émergents hors Chine :  
indice boursier et CDS souverain



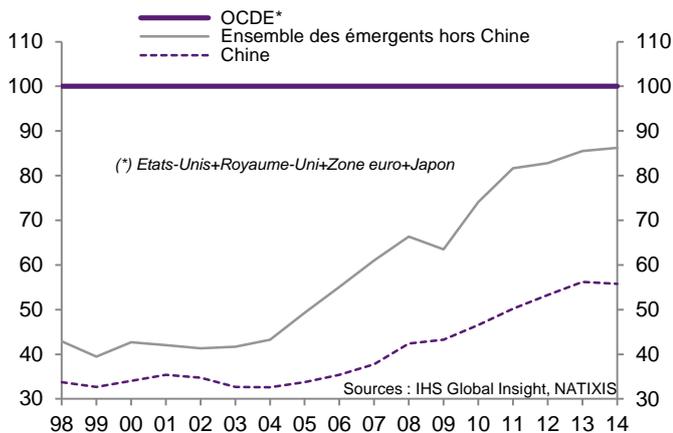
**Croissance des émergents et compétitivité-coût des émergents**

La dynamique de croissance des émergents, de 1998 à 2008, était alimentée par leur forte compétitivité-coût (graphique 8).

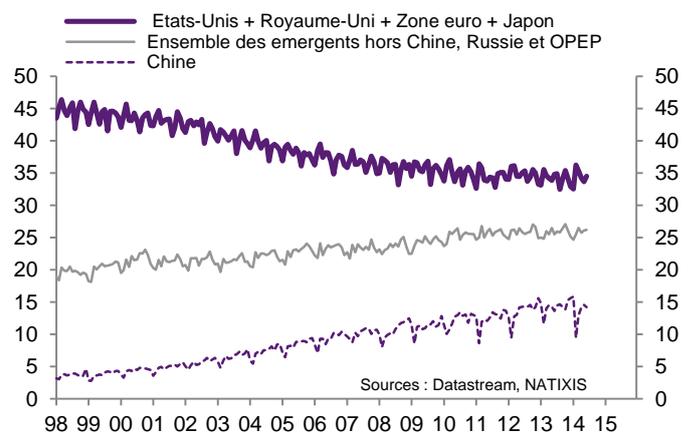
Ceci leur a permis de prendre des parts de marché considérables dans le commerce mondial (graphique 9) au détriment des pays de l'OCDE, de bénéficier de transferts de capacités de production depuis les pays de l'OCDE (graphique 10).

La situation se modifie de plus en plus : avec la forte hausse des coûts de production dans les pays émergents (graphique 11), leur compétitivité-coût s'est dégradée (graphique 8) et leur capacité à prendre des activités productives aux pays de l'OCDE s'est réduite : les parts de marché dans le commerce mondial se stabilisent depuis 2013 (graphique 9), la croissance industrielle des émergents a beaucoup ralenti (graphique 1b plus haut).

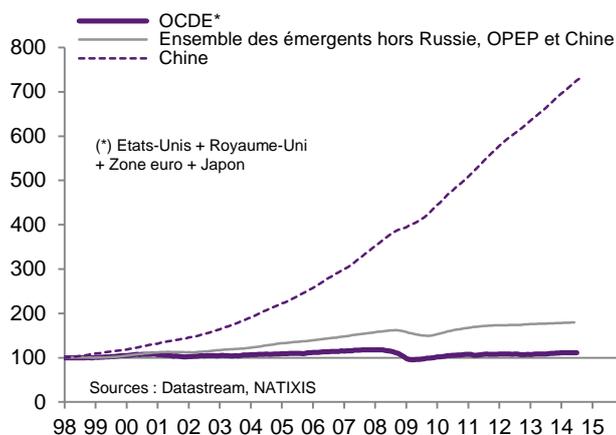
**Graphique 8**  
Coût salarial unitaire  
(en monnaie commune, OCDE = 100)



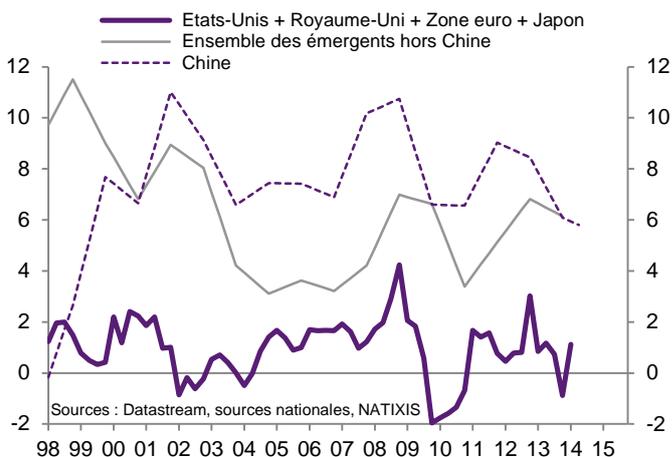
**Graphique 9**  
Exportations en valeur (en % des exportations  
mondiales hors Russie et OPEP)



**Graphique 10**  
Production manufacturière  
(100 en 1998:1)



**Graphique 11**  
Coût salarial unitaire (GA en %)



**Synthèse : une vision des émergents qui doit devenir tout à fait différente**

**Depuis le début des années 2010, les émergents ne sont plus ce qu'ils étaient de 2000 à 2008, c'est-à-dire :**

- le moteur de la croissance mondiale ;
- la cause de la hausse des prix de matières premières ;
- la région la plus attrayante pour les flux de capitaux ; donc la région dont les taux de change s'appréciaient et où les prix des actifs financiers augmentaient rapidement ;
- la cause de la hausse de la liquidité mondiale ;
- la région la plus attrayante en termes de coûts de production.