

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

19 février 2015 – N°150

Quels sont les problèmes auxquels les pays émergents sont aujourd'hui confrontés ?

Les difficultés que rencontrent aujourd'hui certains pays émergents sont multiples et différentes de celles observées dans le passé :

- *coût du travail devenant trop élevé et perte de compétitivité (Chine, Brésil, Turquie, Russie) ;*
- *sorties de capitaux, soit pour des raisons propres au pays (Russie, Chine), soit avec l'arrêt des flux des investisseurs non-résidents (Brésil, Turquie, Mexique, Afrique, émergents d'Asie) ; ceci fait apparaître un risque de change important ;*
- *dans beaucoup de cas (Brésil, Inde, Turquie, Mexique, Afrique), déficits extérieurs structurels, avec l'insuffisance de l'épargne domestique, avec l'insuffisance d'investissements publics, ce qui renforce le risque de change et de crise de balance des paiements associé aux sorties de capitaux ;*
- *désindustrialisation (Brésil, Inde, Turquie, Afrique, Russie), ce qui est lié aux goulots d'étranglement dus à l'insuffisance d'investissement ou aux problèmes de compétitivité ;*
- *inflation élevée (Brésil, Inde, Turquie, Afrique, Russie, émergents d'Asie) ce qui crée un dilemme pour les Banques Centrales : soit réagir par une politique monétaire restrictive et affaiblir la croissance, soit ne pas réagir pour soutenir la croissance et accepter une inflation forte ;*
- *baisse des prix des matières premières, ce qui crée une divergence entre les situations des pays émergents exportateurs de matières premières (Afrique, Russie) et des pays émergents importateurs de matières premières (Inde, Turquie, Chine, émergents d'Asie).*

Nous faisons le bilan de ces difficultés pour les huit pays (régions) analysés.

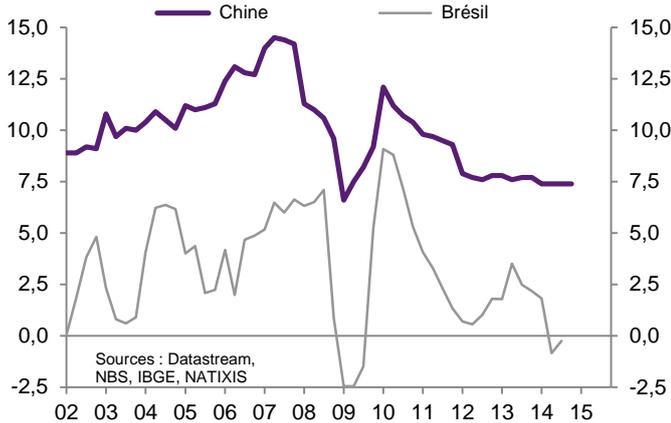
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Evolution de la croissance et de la croissance potentielle des pays émergents

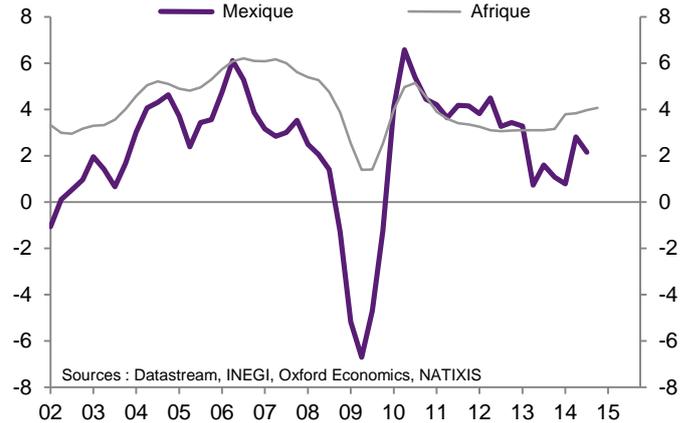
Nous ne pouvons pas analyser dans le détail tous les pays émergents. Nous allons donc nous concentrer sur **la Chine, le Brésil, le Mexique, l'Afrique (globalement), la Turquie, l'Inde, la Russie, les pays émergents d'Asie autres que la Chine et l'Inde.**

Regardons d'abord l'évolution de leur **croissance (graphiques 1 a/b/c/d)** et de leur **croissance potentielle (graphiques 2 a/b/c/d).**

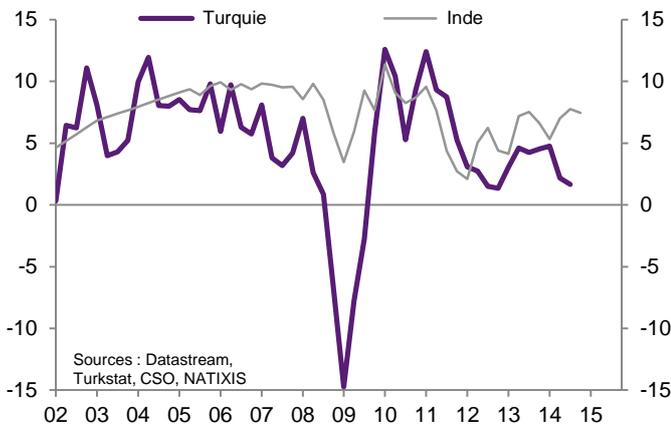
Graphique 1a
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



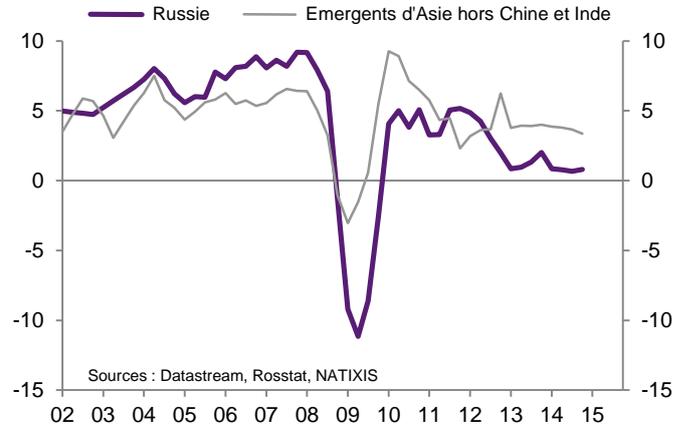
Graphique 1b
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



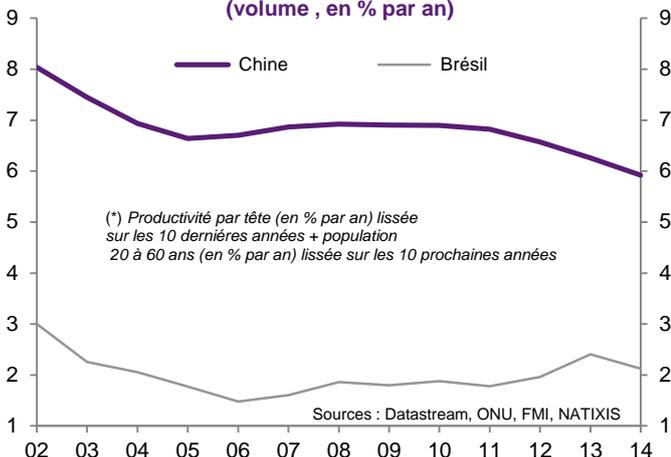
Graphique 1c
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



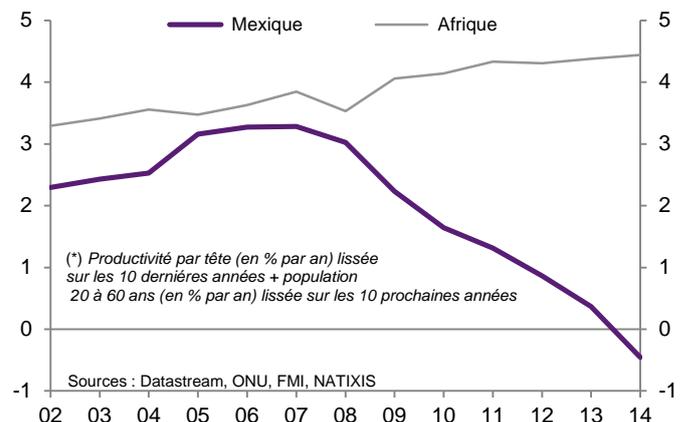
Graphique 1d
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



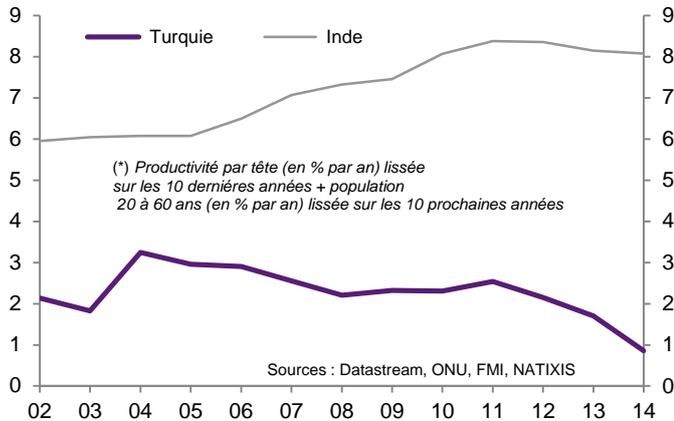
Graphique 2a
Croissance potentielle*
(volume, en % par an)



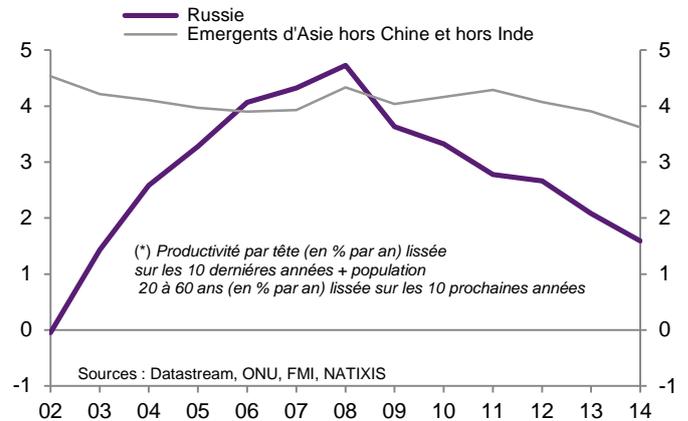
Graphique 2b
Croissance potentielle*
(volume, en % par an)



Graphique 2c
Croissance potentielle*
(volume, en % par an)



Graphique 2d
Croissance potentielle*
(volume, en % par an)



La croissance :

- **reste forte** en Chine, en Afrique, en Inde, dans les émergents d'Asie (hors Chine et Inde) ;
- **a beaucoup reculé** au Brésil (qui est en récession), au Mexique, en Turquie, en Russie ;

La **croissance potentielle** s'est beaucoup affaiblie au Mexique, en Turquie, en Russie.

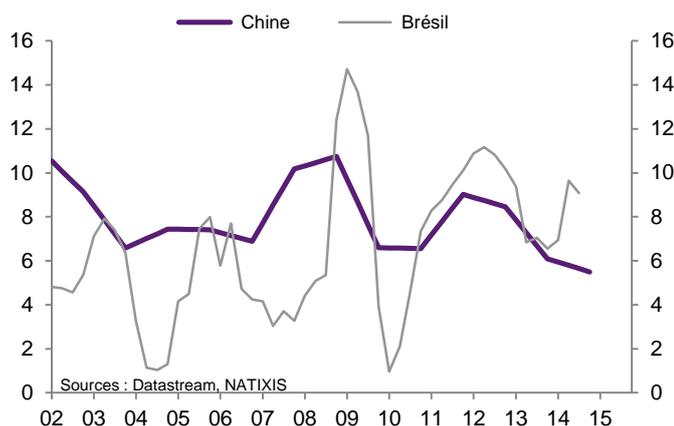
Nous nous intéressons aux **problèmes, souvent nouveaux, qui sont apparus dans les pays émergents** :

- coût du travail parfois trop élevé ;
- sorties de capitaux ;
- déficits extérieurs structurels dans beaucoup de pays ;
- désindustrialisation fréquente ;
- inflation élevée dans beaucoup de pays ;
- baisse des prix des matières premières, avec des effets en sens opposés suivant la situation des pays.

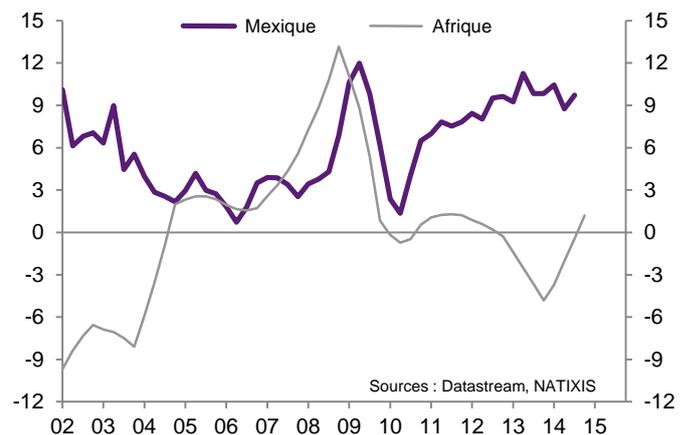
Coût du travail trop élevé : Chine, Brésil, Turquie, Russie

Quand on regarde **l'évolution du coût salarial unitaire (graphiques 3 a/b/c/d) ou son niveau relativement à celui des Etats-Unis (graphique 4)**, on voit une **perte importante de compétitivité en Chine, au Brésil, en Turquie, en Russie.**

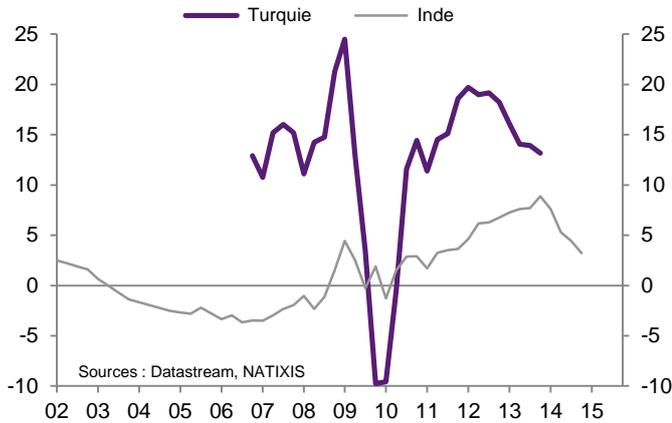
Graphique 3a
Coût salarial unitaire
(GA en %)



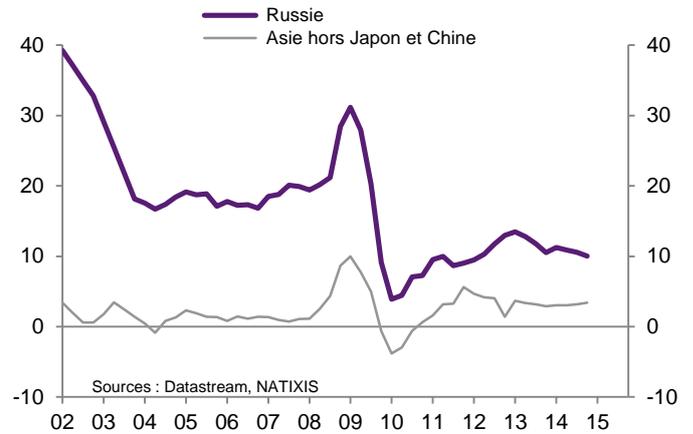
Graphique 3b
Coût salarial unitaire
(GA en %)



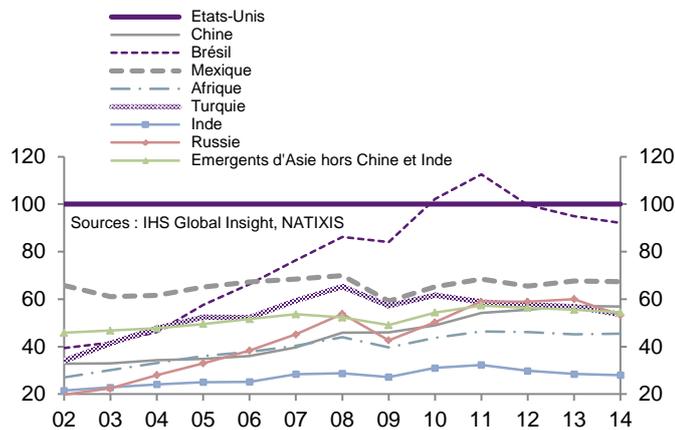
Graphique 3c
Coût salarial unitaire (GA en %)



Graphique 3d
Coût salarial unitaire (GA en %)



Graphique 4
Coût salarial unitaire (en monnaie commune, Etats-Unis = 100)

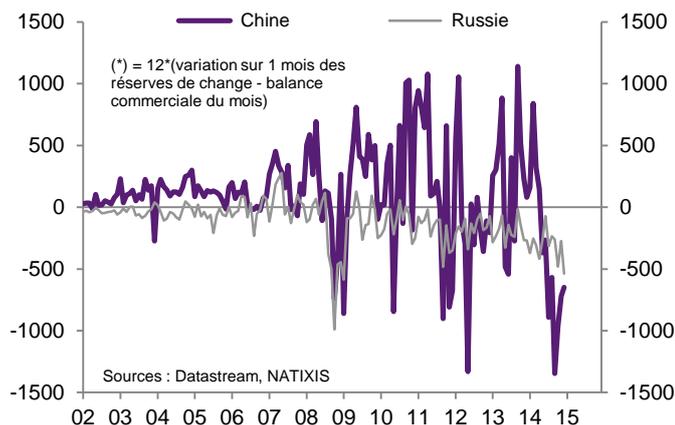


Cette perte de compétitivité contribue à la **faiblesse de l'industrie** qui sera analysée plus loin. Elle rend impossible à utiliser le modèle de croissance basé sur les gains de parts de marché avec des coûts salariaux faibles.

Sorties de capitaux :
Russie, Chine, Brésil,
Turquie, Mexique,
Afrique, émergents
d'Asie

Dans certains pays (Russie, Chine) les sorties de capitaux (**graphique 5**) sont liées à l'affaiblissement de la croissance, à la perte de confiance des entrepreneurs, ou au risque de change.

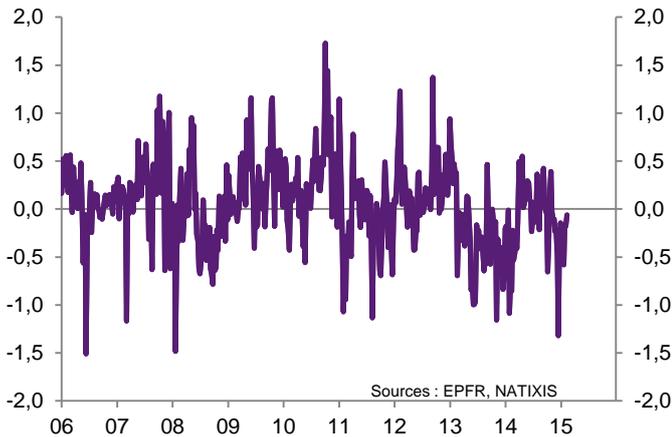
Graphique 5
Flux de capitaux* (en Mds de \$, annualisés)



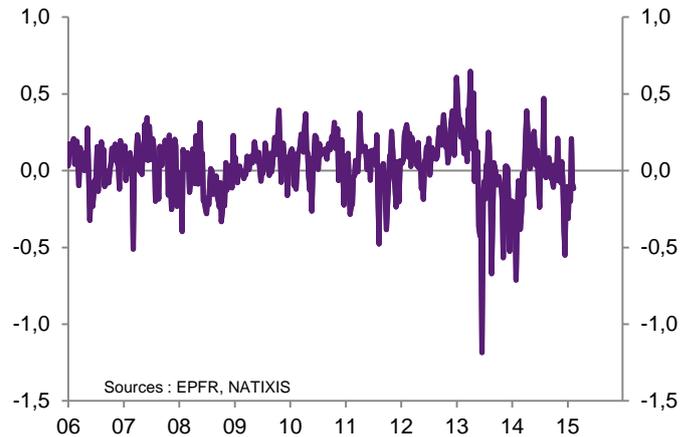
Dans d'autres pays (Brésil, Turquie, Mexique, Afrique, émergents d'Asie), l'arrêt des entrées de capitaux ou même les sorties de capitaux sont dues au **comportement des investisseurs non-résidents (graphiques 6 a/b/c/d/e/f)** qui :

- soit s'inquiètent de la situation économique des pays ;
- soit ne sont plus alimentés par le Quantitative Easing aux Etats-Unis.

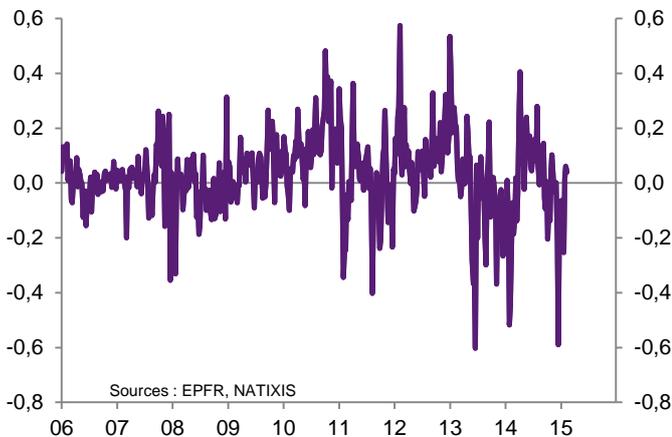
Graphique 6a
Brésil : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



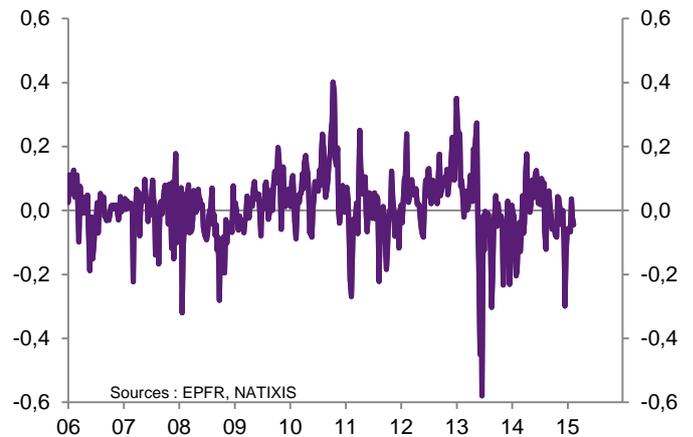
Graphique 6b
Mexique : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



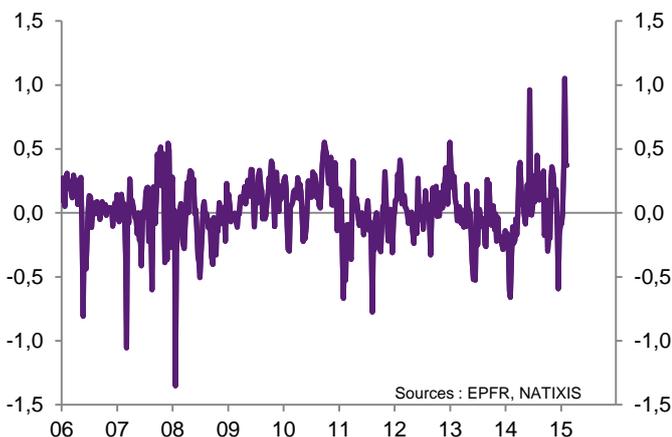
Graphique 6c
Afrique : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



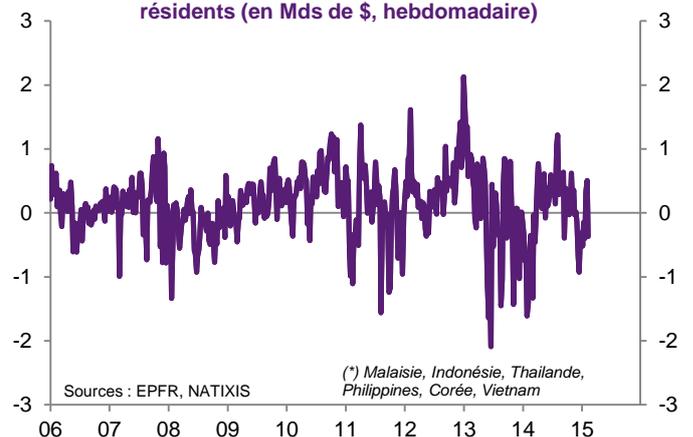
Graphique 6d
Turquie : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



Graphique 6e
Inde : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)

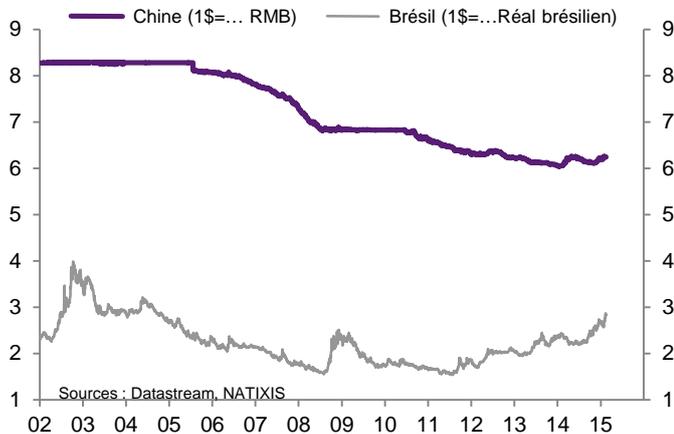


Graphique 6f
Emergents d'Asie* hors Chine et Inde : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)

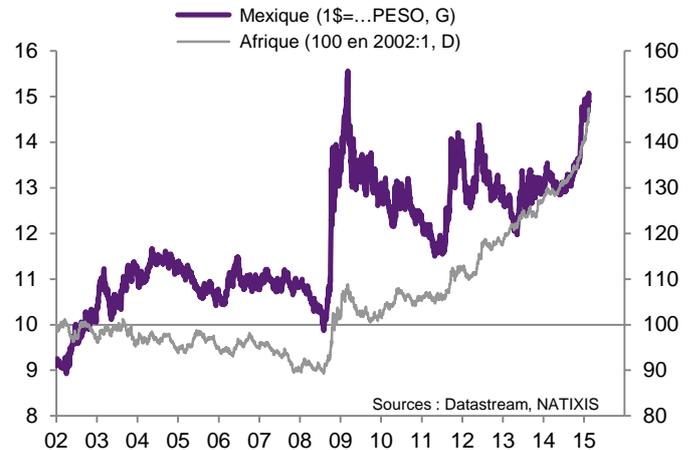


Ce passage d'entrées de capitaux à des sorties de capitaux pour les pays émergents fait apparaître dans ces pays un risque de change important (graphiques 7 a/b/c/d).

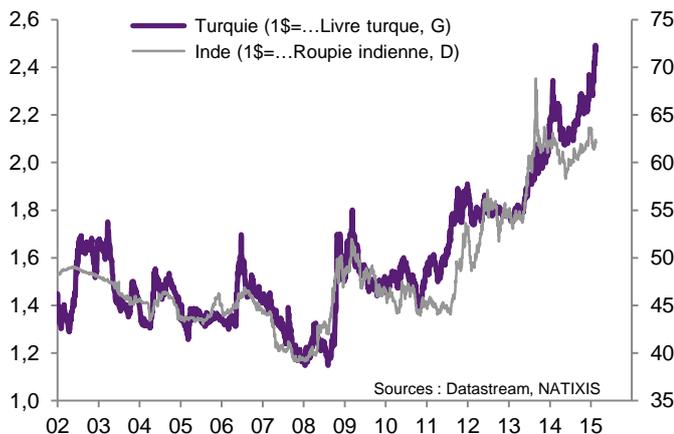
Graphique 7a
Taux de change contre le dollar



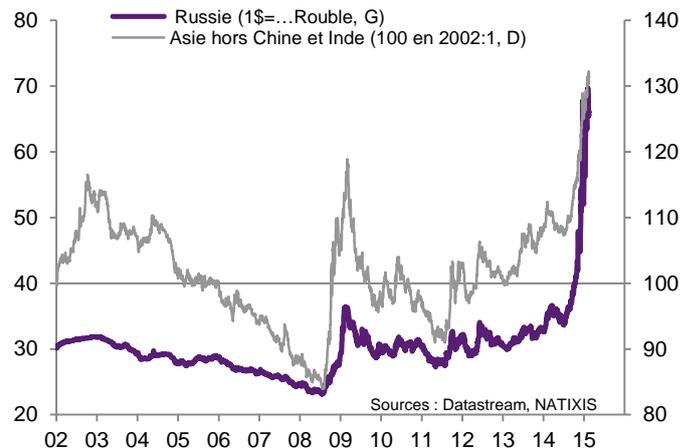
Graphique 7b
Taux de change contre le dollar



Graphique 7c
Taux de change contre le dollar



Graphique 7d
Taux de change contre le dollar

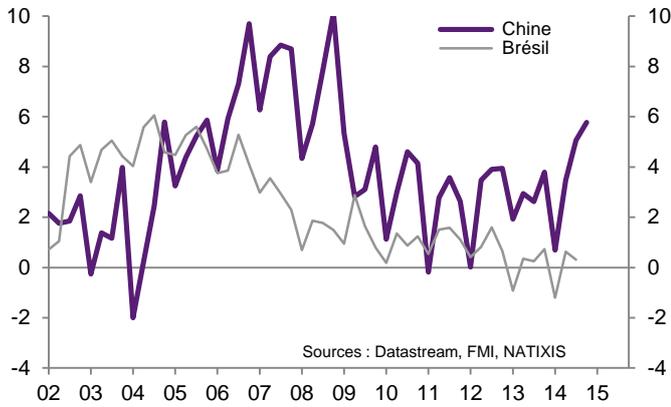


Déficits extérieurs structurels : Brésil, Mexique, Inde, Turquie, Afrique

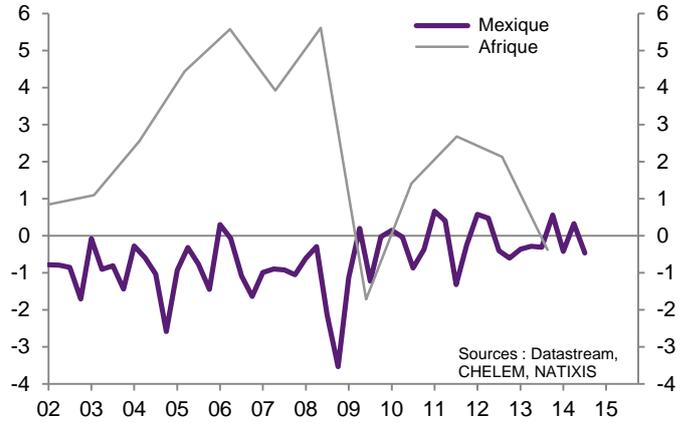
La Chine (graphique 8a) a un excédent extérieur important, avec la faiblesse de la demande intérieure et des importations ; **la Russie** a un important excédent extérieur venant de l'énergie (graphique 8d).

Mais **beaucoup d'autres pays émergents** (Mexique, Inde, Turquie) ont un **déficit extérieur structurel** (graphiques 8 a/b/c/d) ou ont perdu leur excédent extérieur (Brésil, Afrique), ce qui vient :

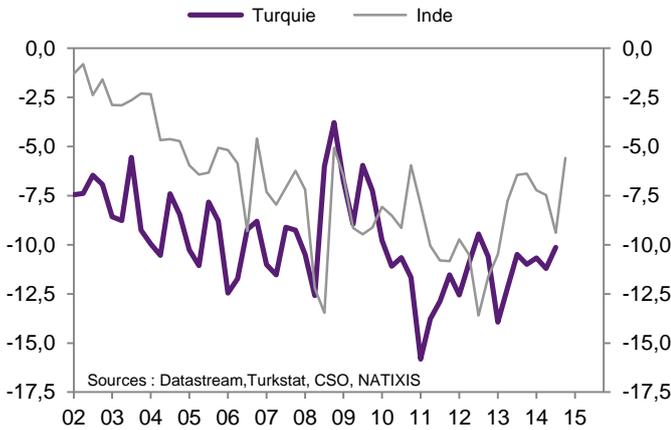
Graphique 8a
Balance commerciale
(en % du PIB valeur)



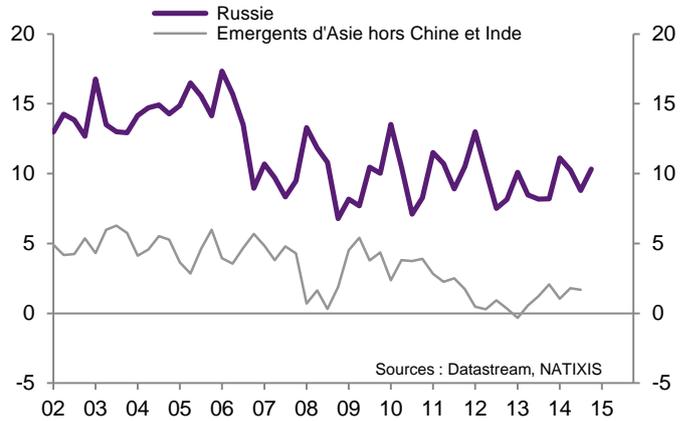
Graphique 8b
Balance commerciale
(en % du PIB valeur)



Graphique 8c
Balance commerciale
(en % du PIB valeur)

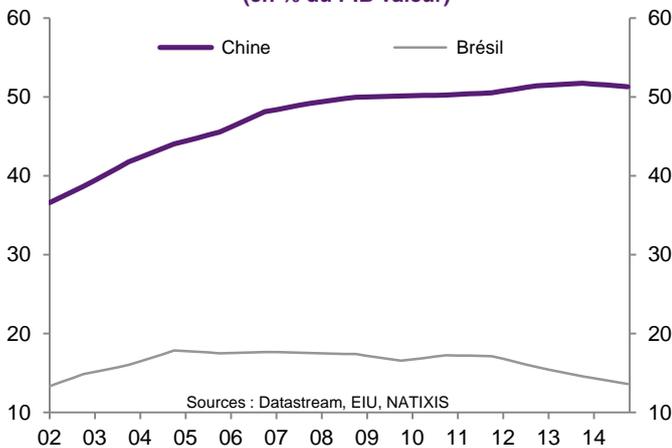


Graphique 8d
Balance commerciale
(en % du PIB valeur)

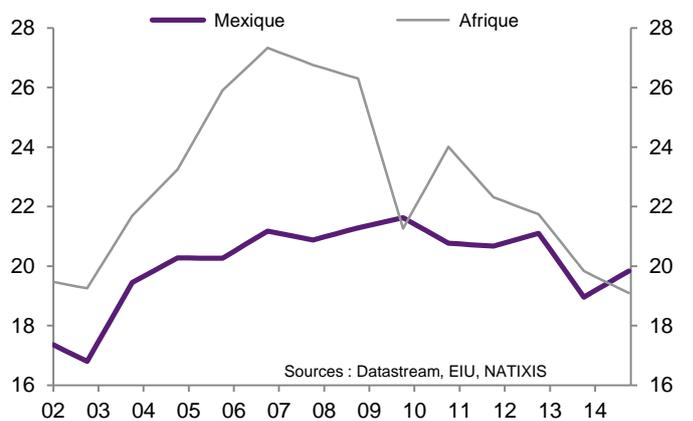


- soit de la faiblesse du taux d'épargne de la Nation (graphiques 9 a/b/c/d) : Brésil, Turquie, Mexique, Afrique ;

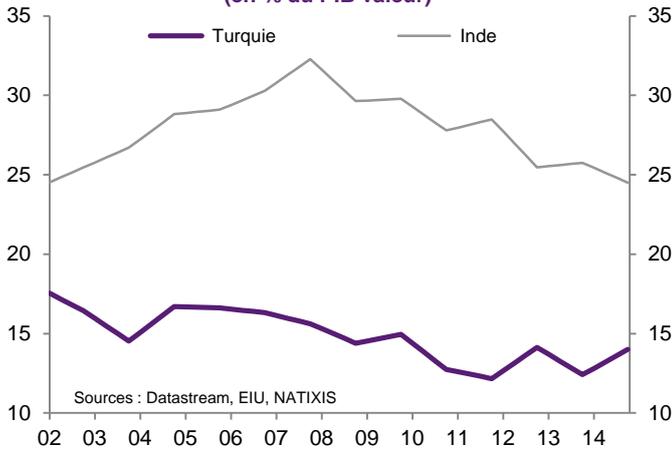
Graphique 9a
Taux d'épargne de la Nation
(en % du PIB valeur)



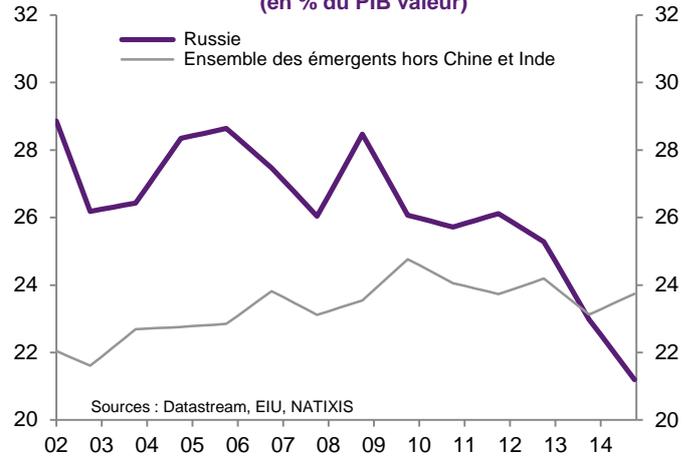
Graphique 9b
Taux d'épargne de la Nation
(en % du PIB valeur)



Graphique 9c
Taux d'épargne de la Nation
(en % du PIB valeur)



Graphique 9d
Taux d'épargne de la Nation
(en % du PIB valeur)



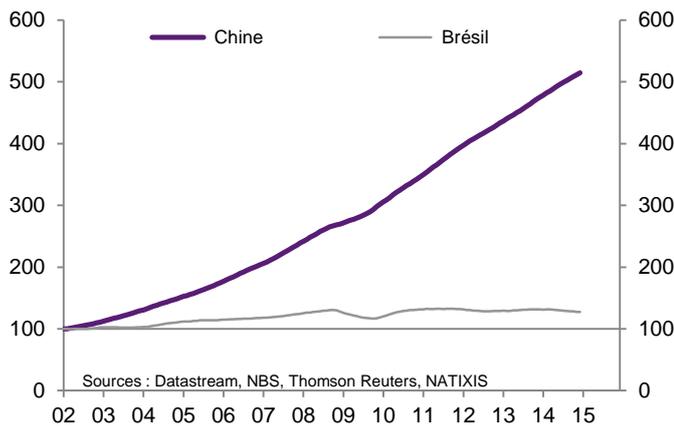
- soit de **l'insuffisance d'investissements publics** (énergie, infrastructures de transport, éducation) qui, on va le voir plus bas, affaiblit aussi l'industrie.

La présence d'un déficit extérieur chronique **aggrave la fragilité de la balance des paiements et le risque de change.**

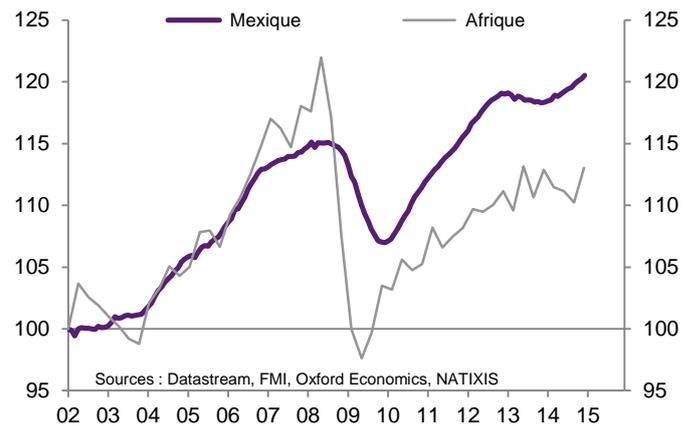
Faiblesse de l'industrie : Brésil, Afrique, Turquie, Inde, Russie

Les graphiques 10 a/b/c/d montrent l'affaiblissement de la croissance ou même la stagnation de la production industrielle au Brésil, en Afrique, en Turquie, en Inde, en Russie.

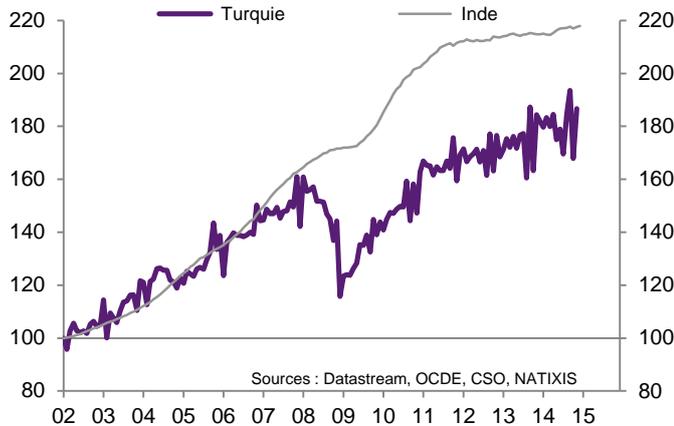
Graphique 10a
Production manufacturière
(100 en 2002:1)



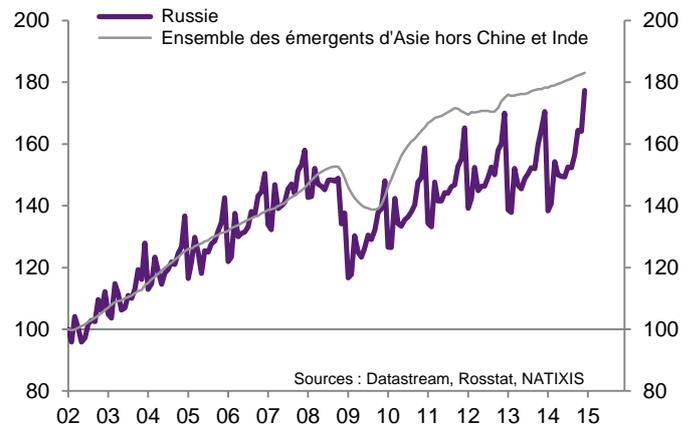
Graphique 10b
Production manufacturière
(100 en 2002:1)



Graphique 10c
Production manufacturière
(100 en 2002:1)



Graphique 10d
Production manufacturière
(100 en 2002:1)



Cette faiblesse de l'industrie peut avoir **plusieurs causes** :

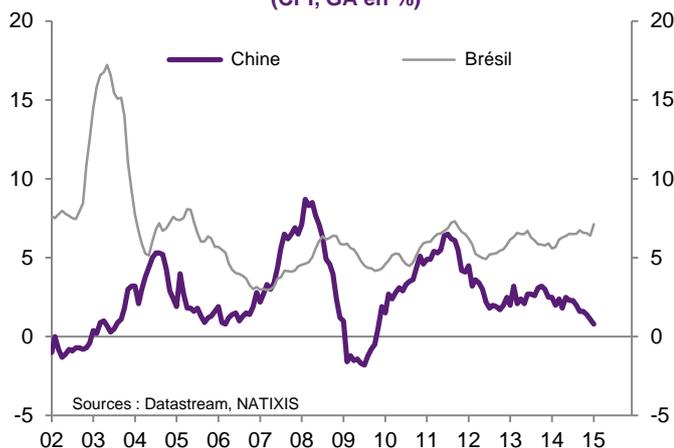
- perte de compétitivité (Brésil, Turquie, Russie) ;
- insuffisance des investissements publics (Brésil, Inde, Turquie, Afrique).

Elle contribue dans beaucoup de pays (Brésil, Inde, Turquie) à la persistance du déficit extérieur.

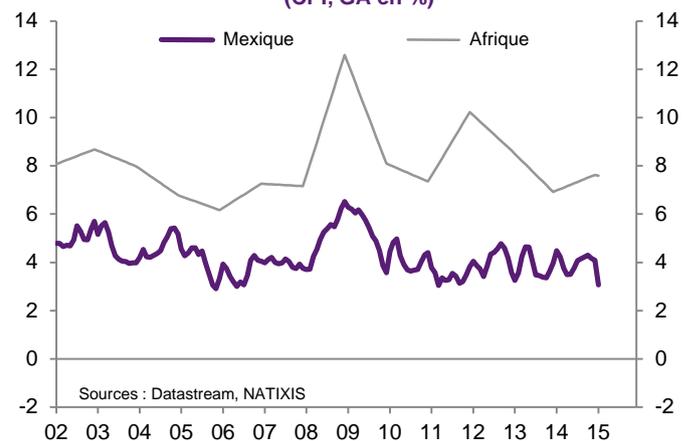
Inflation élevée :
Brésil, Afrique,
Turquie, Inde,
Russie, Emergents
d'Asie

On observe une **inflation élevée (graphiques 11 a/b/c/d)** au Brésil, en Afrique, en Turquie, en Inde, en Russie, dans les émergents d'Asie, qu'on peut associer à la **hausse rapide des coûts salariaux unitaires** (graphiques 3 a/b/c/d plus haut) au Brésil, en Turquie, en Inde, en Russie, à la **forte dépréciation du change** (graphiques 7 a/b/c/d plus haut) dans tous ces pays sauf la Chine.

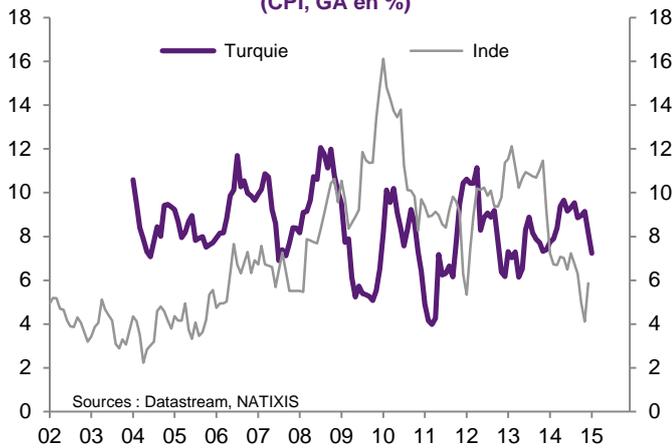
Graphique 11a
Inflation
(CPI, GA en %)



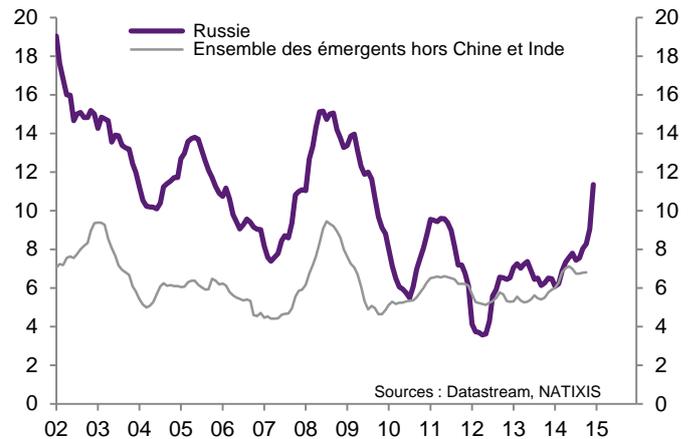
Graphique 11b
Inflation
(CPI, GA en %)



Graphique 11c
Inflation
(CPI, GA en %)



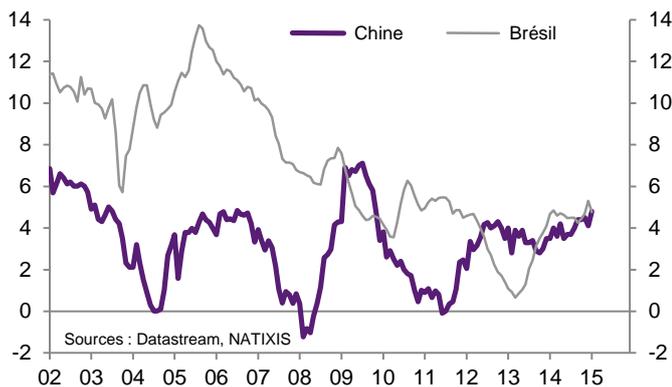
Graphique 11d
Inflation
(CPI, GA en %)



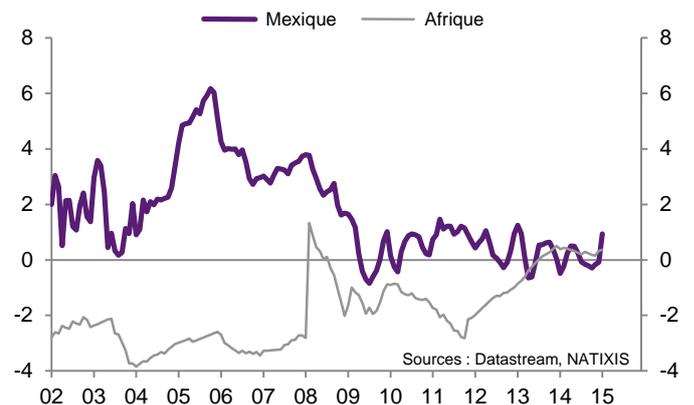
L'inflation élevée crée un dilemme pour les Banques Centrales là où elle apparaît :

- **soit les Banques Centrales réagissent en passant à une politique monétaire plus restrictive (graphiques 12 a/b/c/d)**, et elles prennent alors le risque de déprimer davantage l'investissement (graphiques 13 a/b/c/d) et la croissance (Brésil, Inde et Turquie dans la période récente) ;
- **soit elles ne réagissent pas à l'excès d'inflation**, et elles prennent alors le risque que celui-ci empire (Afrique, Russie, émergents d'Asie).

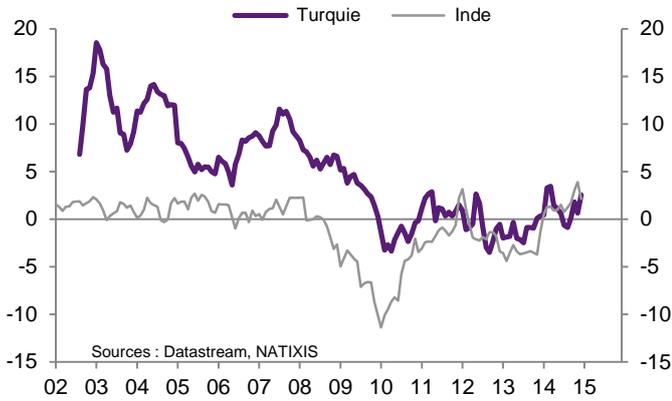
Graphique 12a
Taux d'intervention en termes réels de la Banque Centrale (corrige par le CPI, en %)



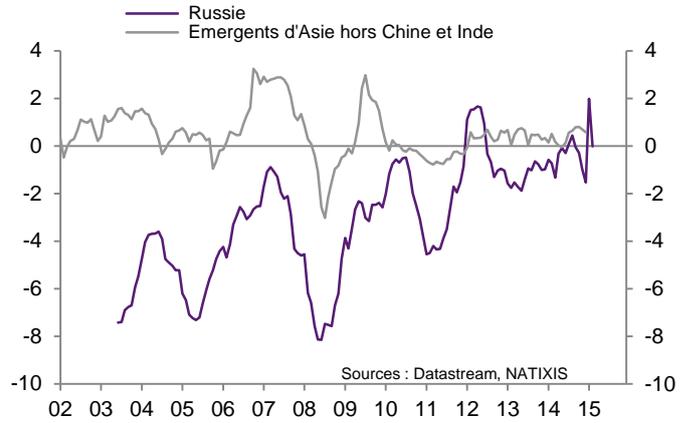
Graphique 12b
Taux d'intervention de la Banque Centrale (déflaté par le CPI, en %)



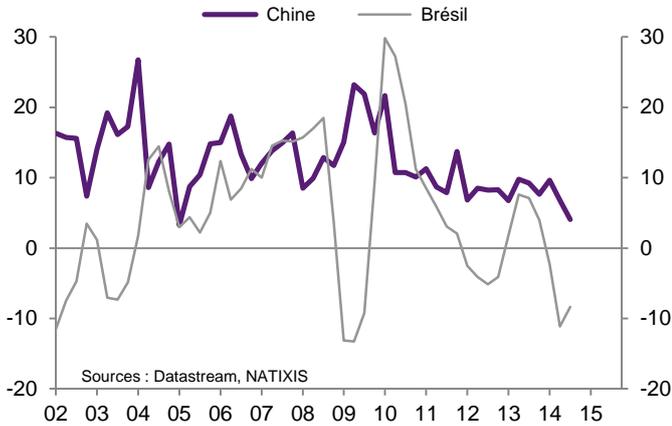
Graphique 12c
Taux d'intervention de la Banque Centrale
(déflaté par le CPI, en %)



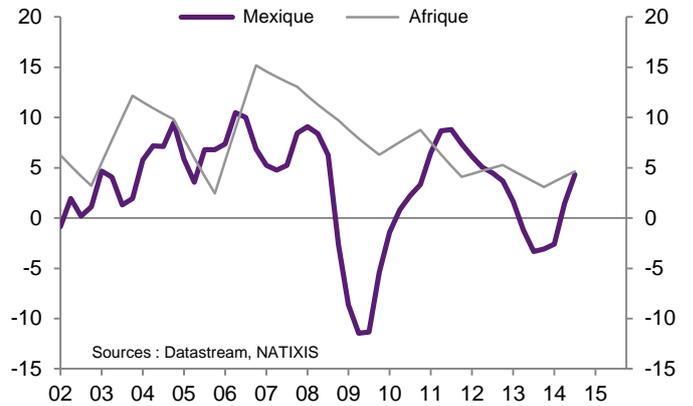
Graphique 12d
Taux d'intervention de la Banque Centrale
(déflaté par le CPI, en %)



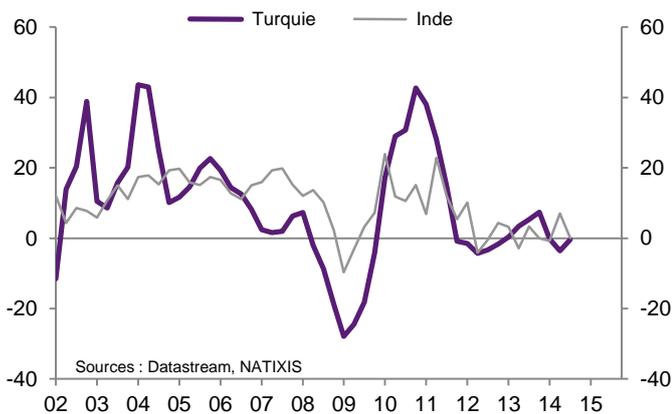
Graphique 13a
Investissement
(volume, GA en %)



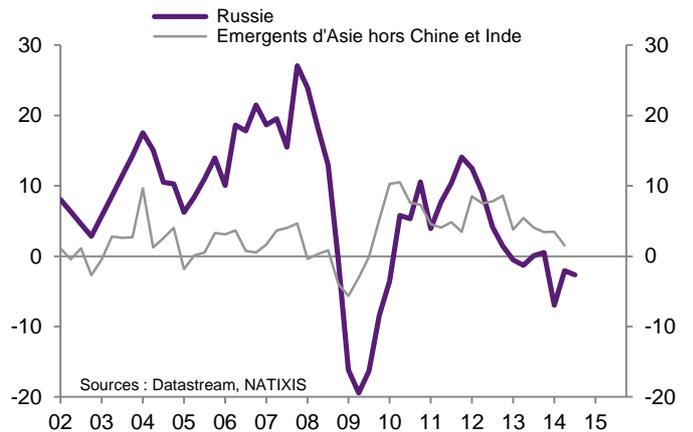
Graphique 13b
Investissement
(volume, GA en %)



Graphique 13c
Investissement
(volume, GA en %)



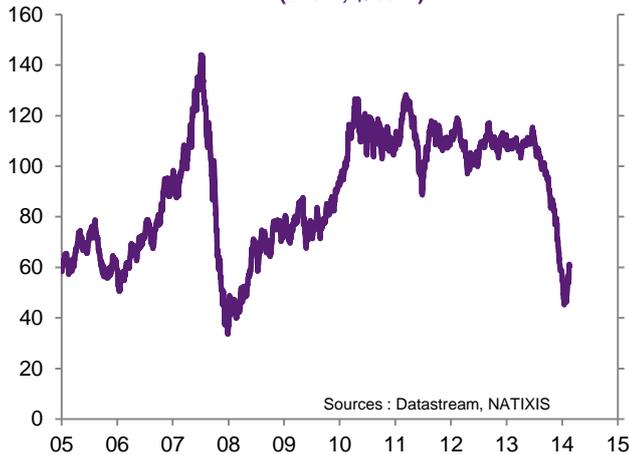
Graphique 13d
Investissement
(volume, GA en %)



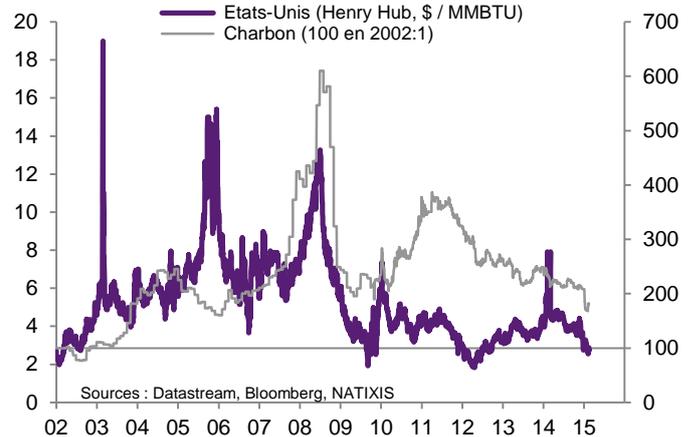
Baisse des prix des matières premières : favorable en Chine, en Inde, en Turquie, dans les émergents d'Asie

La baisse des prix des matières premières (énergie, graphiques 14 a/b, métaux industriels, graphique 14c, certaines matières premières alimentaires, graphique 14d) a des effets très différents sur les pays émergents selon qu'ils sont exportateurs ou importateurs de matières premières.

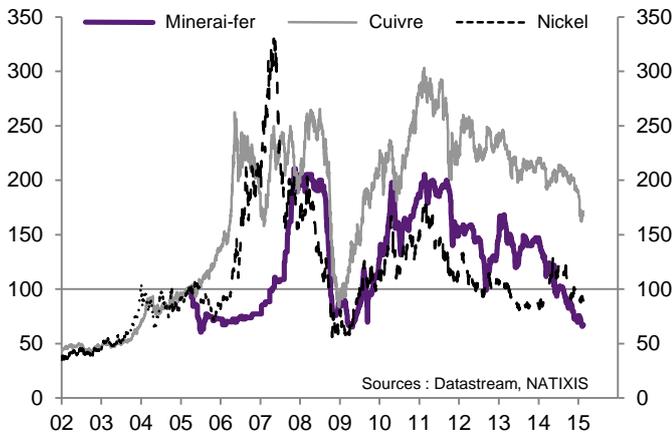
Graphique 14a
Prix spot du pétrole (Brent, \$/baril)



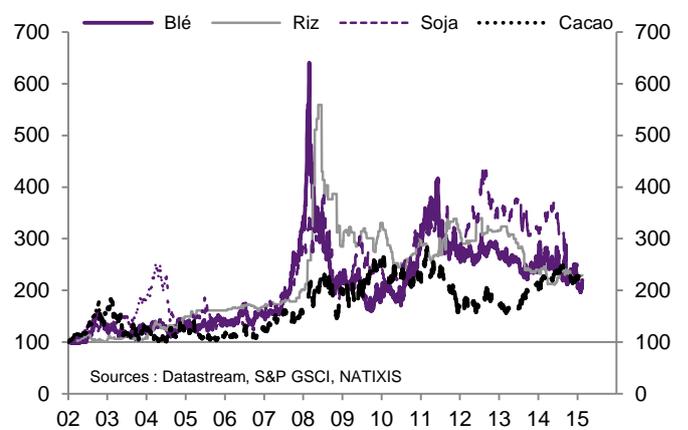
Graphique 14b
Prix du gaz naturel aux Etats-Unis et du charbon



Graphique 14c
Prix des matières premières (100 en 2005:3)

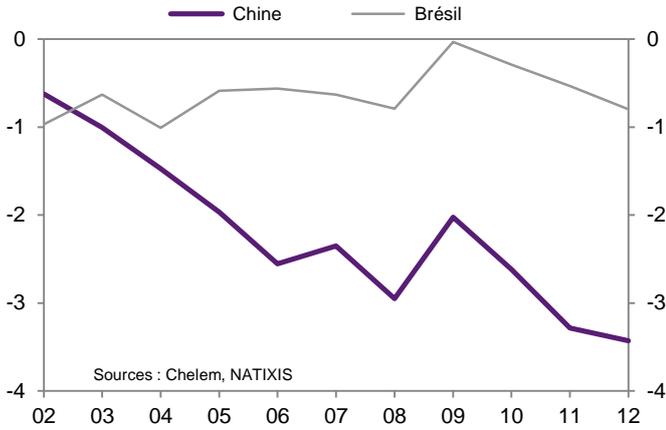


Graphique 14d
Prix (100 en 2002:1)

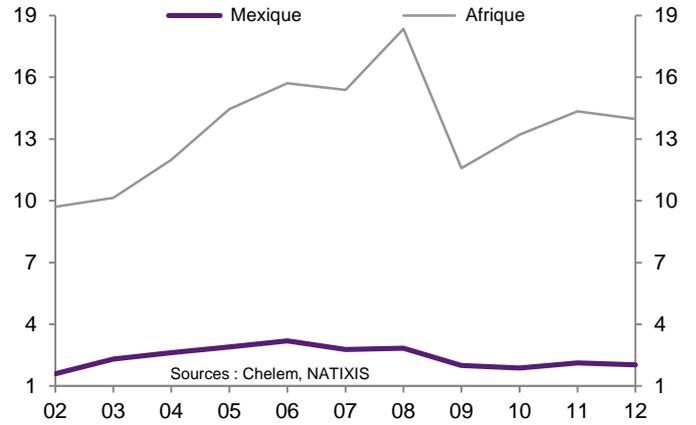


Les **graphiques 15 a/b/c/d** montrent les **balances commerciales pour l'énergie** des pays émergents que nous analysons, les **graphiques 16 a/b/c/d** les **balances commerciales pour les biens intermédiaires et les produits agricoles**.

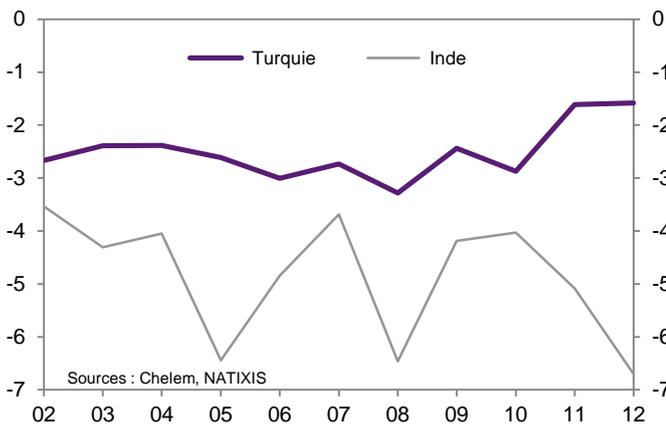
Graphique 15a
Balance commerciale de l'énergie
(en % du PIB valeur)



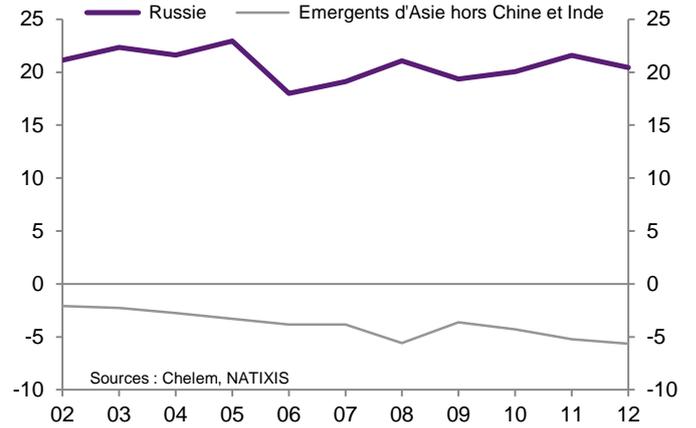
Graphique 15b
Balance commerciale de l'énergie
(en % du PIB valeur)



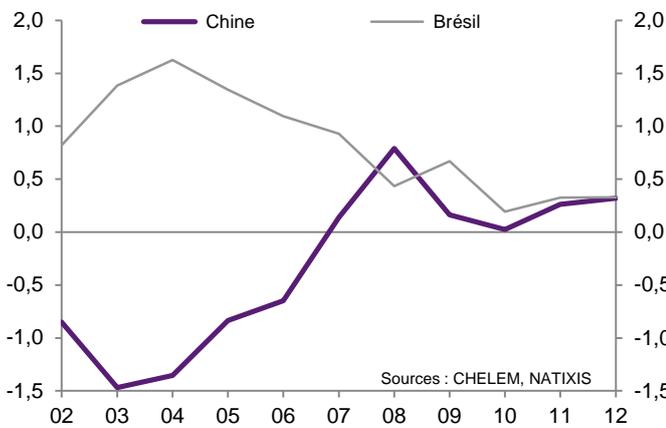
Graphique 15c
Balance commerciale de l'énergie
(en % du PIB valeur)



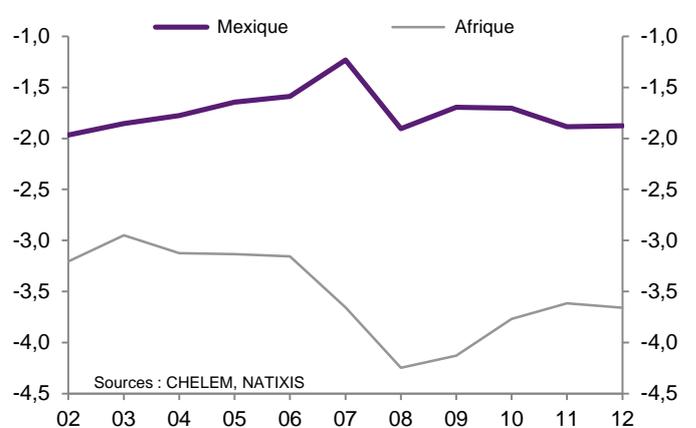
Graphique 15d
Balance commerciale de l'énergie
(en % du PIB valeur)



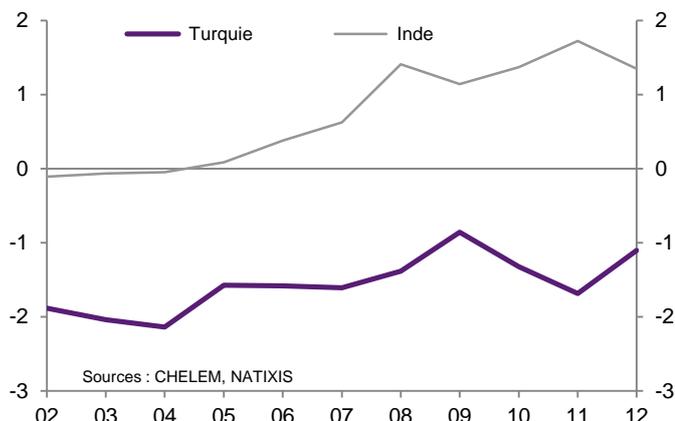
Graphique 16a
Balance commerciale de l'agriculture et
des biens intermédiaires (en % du PIB valeur)



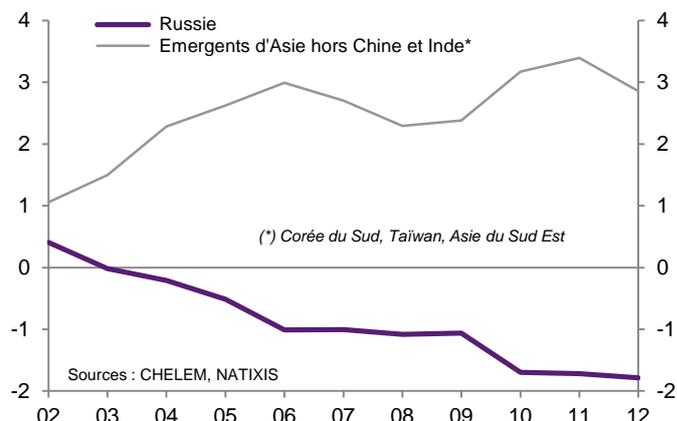
Graphique 16b
Balance commerciale de l'agriculture et
des biens intermédiaires (en % du PIB valeur)



Graphique 16c
Balance commerciale de l'agriculture et des biens intermédiaires (en % du PIB valeur)



Graphique 16d
Balance commerciale de l'agriculture et des biens intermédiaires (en % du PIB valeur)



Les gagnants de la baisse des prix des matières premières sont alors la Chine, l'Inde, la Turquie, les émergents d'Asie ; les perdants l'Afrique, la Russie. L'effet est neutre à peu près au Brésil, au Mexique.

Synthèse : une analyse multicritères des émergents

Pour les huit pays (régions) émergents que nous analysons ici, nous avons étudié un certain nombre de **variables stratégiques**, correspondant à **la problématique présente des pays émergents**. Ceci constitue une analyse multicritères des émergents correspondant à leur situation courante.

Le **tableau 1** rassemble les résultats obtenus.

Tableau 1
Forces et faiblesses des émergents

Pays	Croissance potentielle	Coût du travail trop élevé ?	Sorties de capitaux ?	Déficits extérieurs structurels ?	Faiblesse de l'industrie ?	Inflation élevée ?	Effet des prix bas des matières premières
Chine	forte	oui	oui	non	non	non	favorable
Brésil	moyenne	oui	oui	oui	oui	oui	neutre
Mexique	faible	non	oui	oui	non	non	neutre
Afrique	forte	non	oui	oui	oui	oui	défavorable
Turquie	faible	oui	oui	oui	oui	oui	favorable
Inde	forte	non	non	oui	oui	oui	favorable
Russie	faible	oui	oui	non	oui	oui	défavorable
Emergents d'Asie hors Chine et Inde	assez forte	non	oui	non	non	oui	favorable

Source : Natixis

Les pays qui cumulent le plus de faiblesses sont :

- la Turquie et la Russie (six faiblesses) ;
- le Brésil et l'Afrique (cinq faiblesses).

On trouve ensuite :

- le Mexique et l'Inde (trois faiblesses) ;
- les émergents d'Asie et la Chine (deux faiblesses).