

# Pays émergents – Ralentissement structurel et vulnérabilités

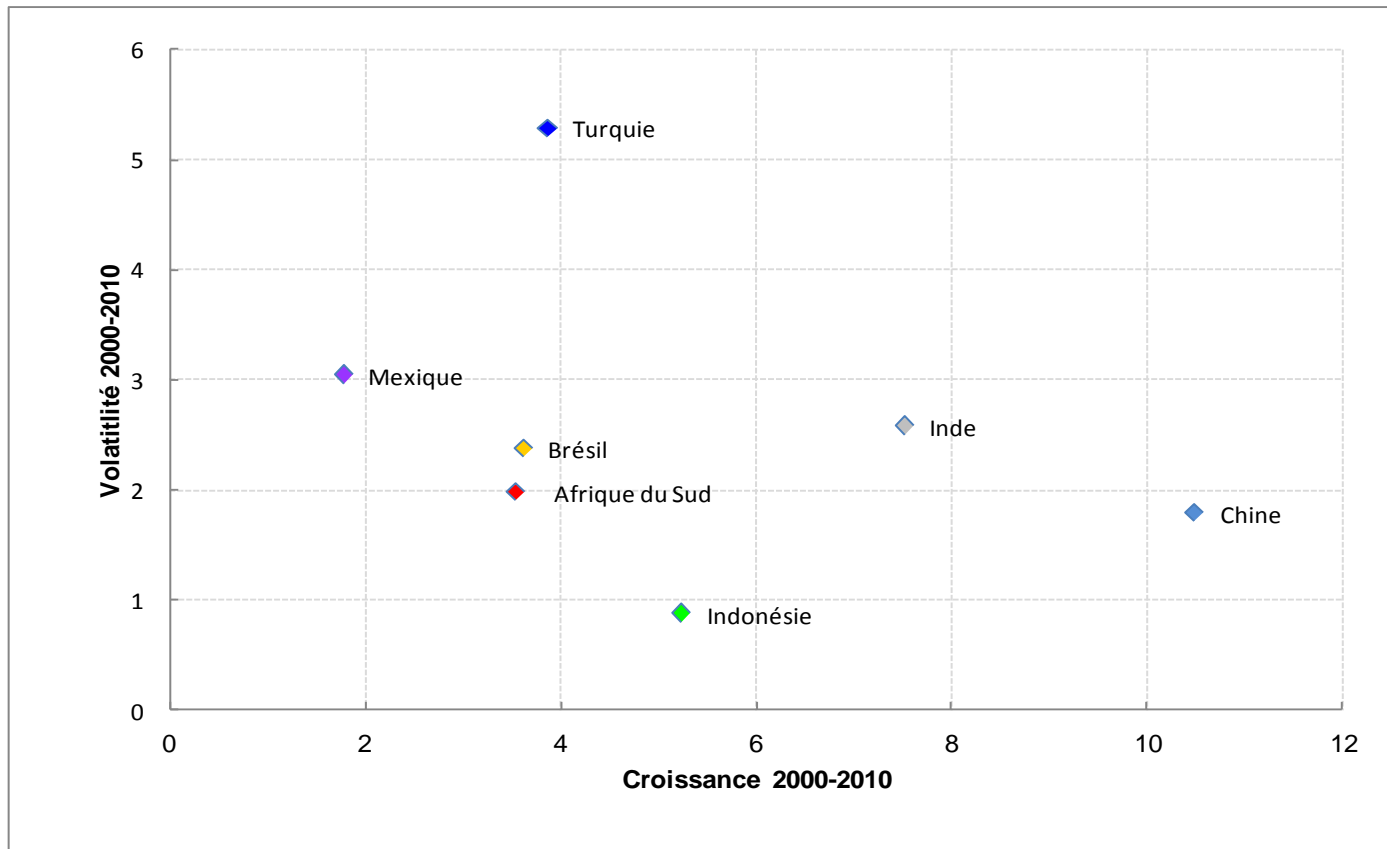


**Conférence – L'économie  
mondiale en 2015**

Vincent Caupin – Agence Française de Développement – 24 septembre 2014

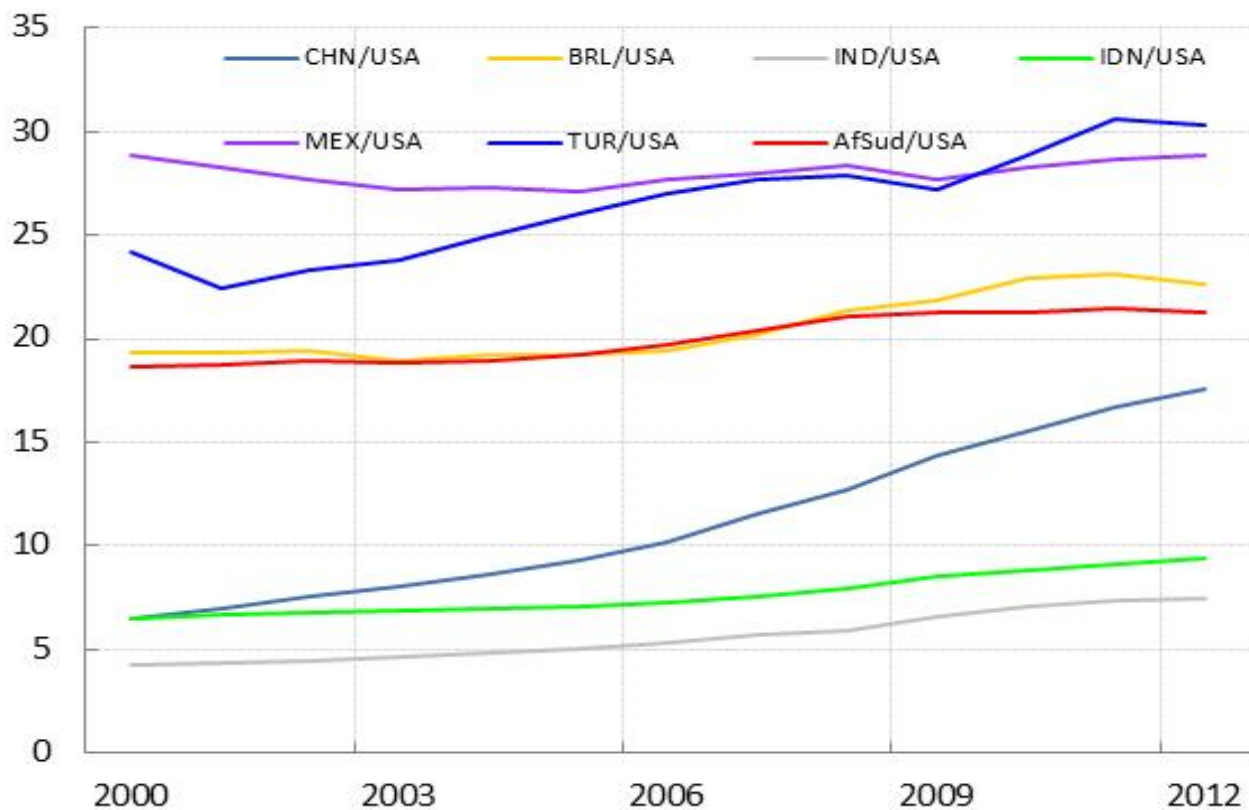
# La forte croissance des pays émergents dans les années 2000 a été l'élément marquant de la décennie

## 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

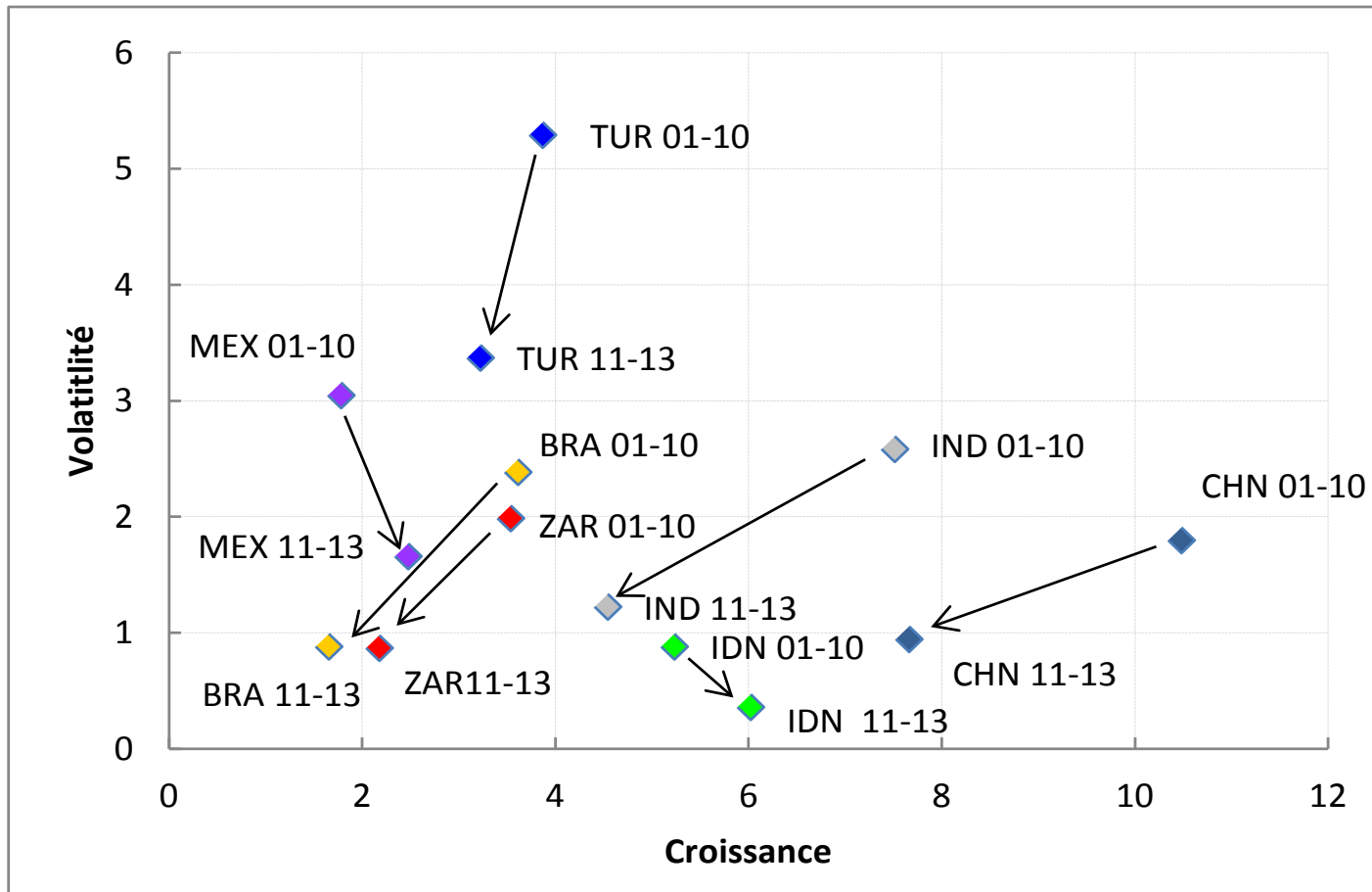
## Evolution des PIB par tête des pays émergents en % de celui des Etats-Unis



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.

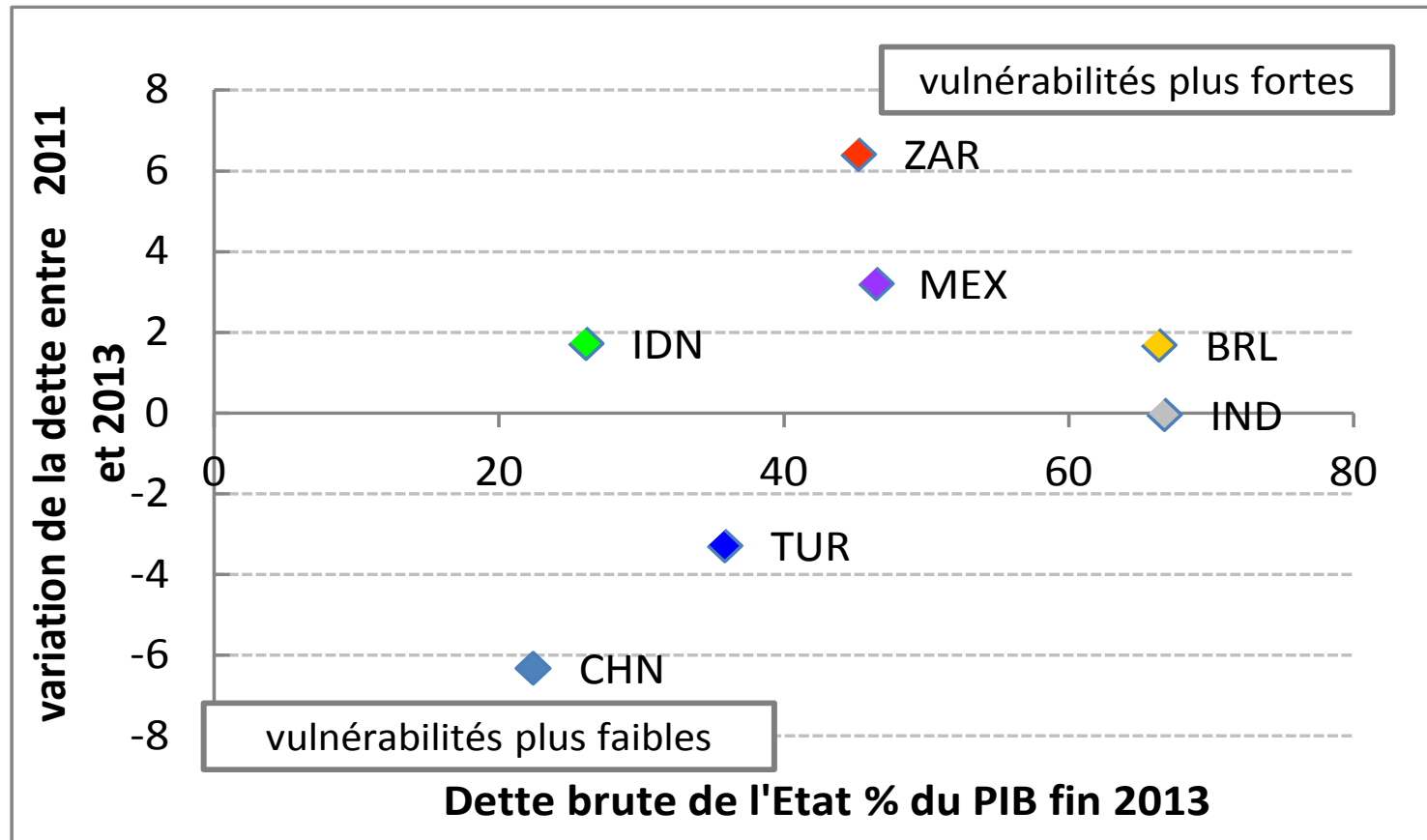
# Quel pourrait être l'impact du ralentissement économique sur les fondamentaux macroéconomiques ?

---

- 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)

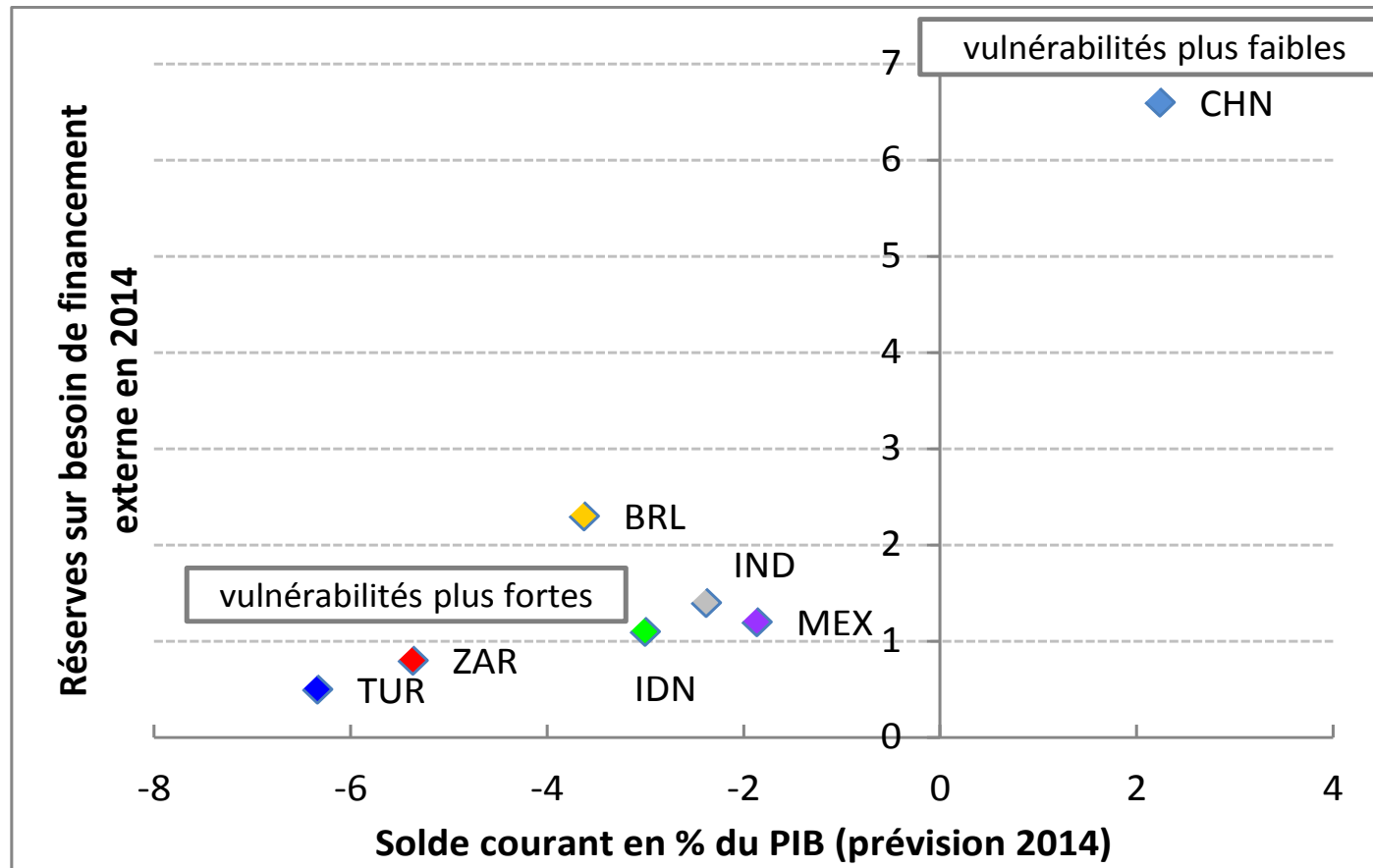


Source : FMI (WEO), calculs AFD



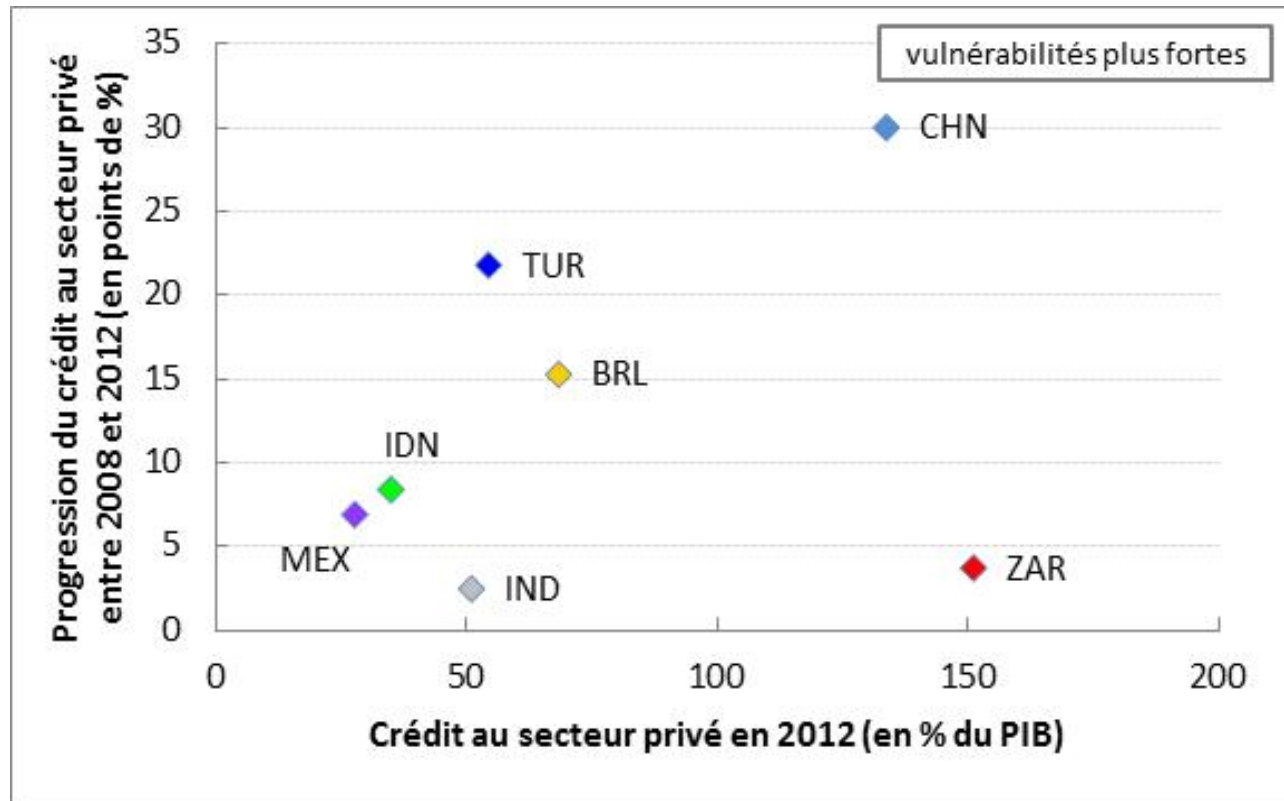
# Impact sur les comptes externes

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

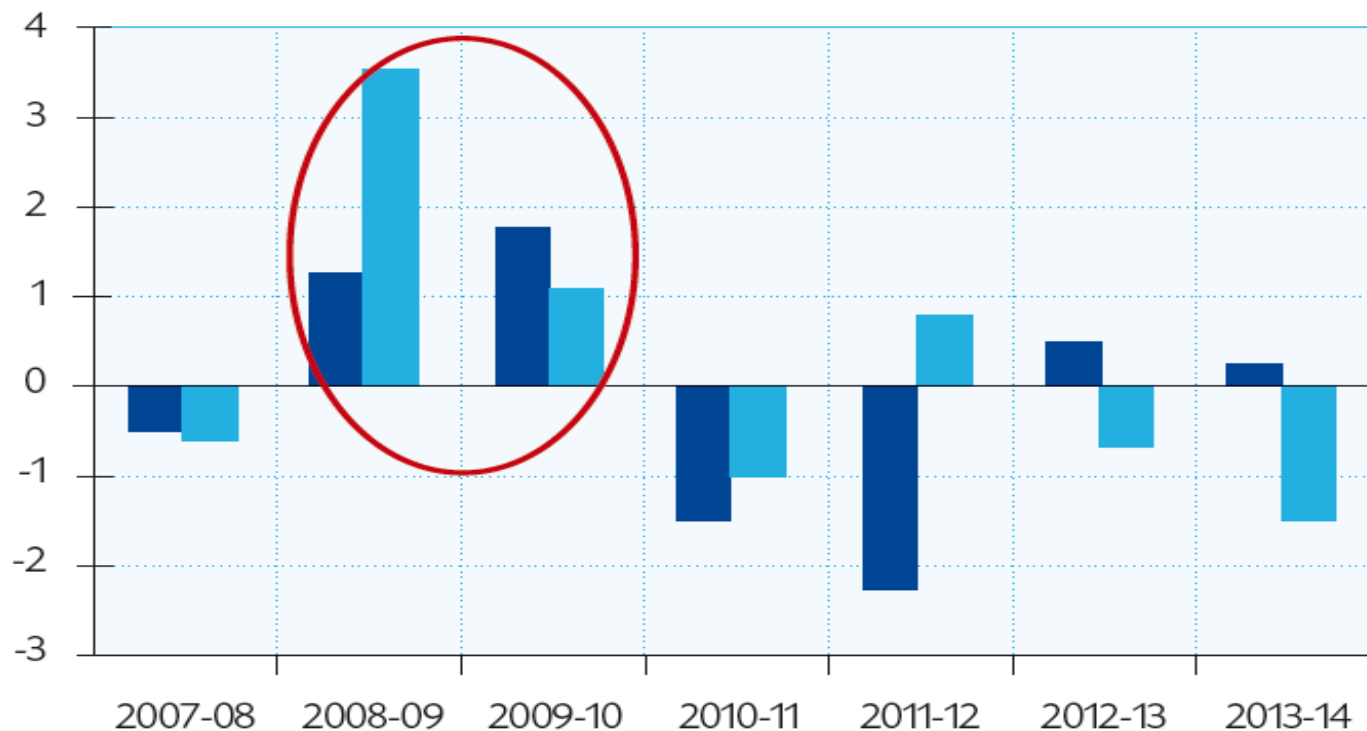
---

- 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)

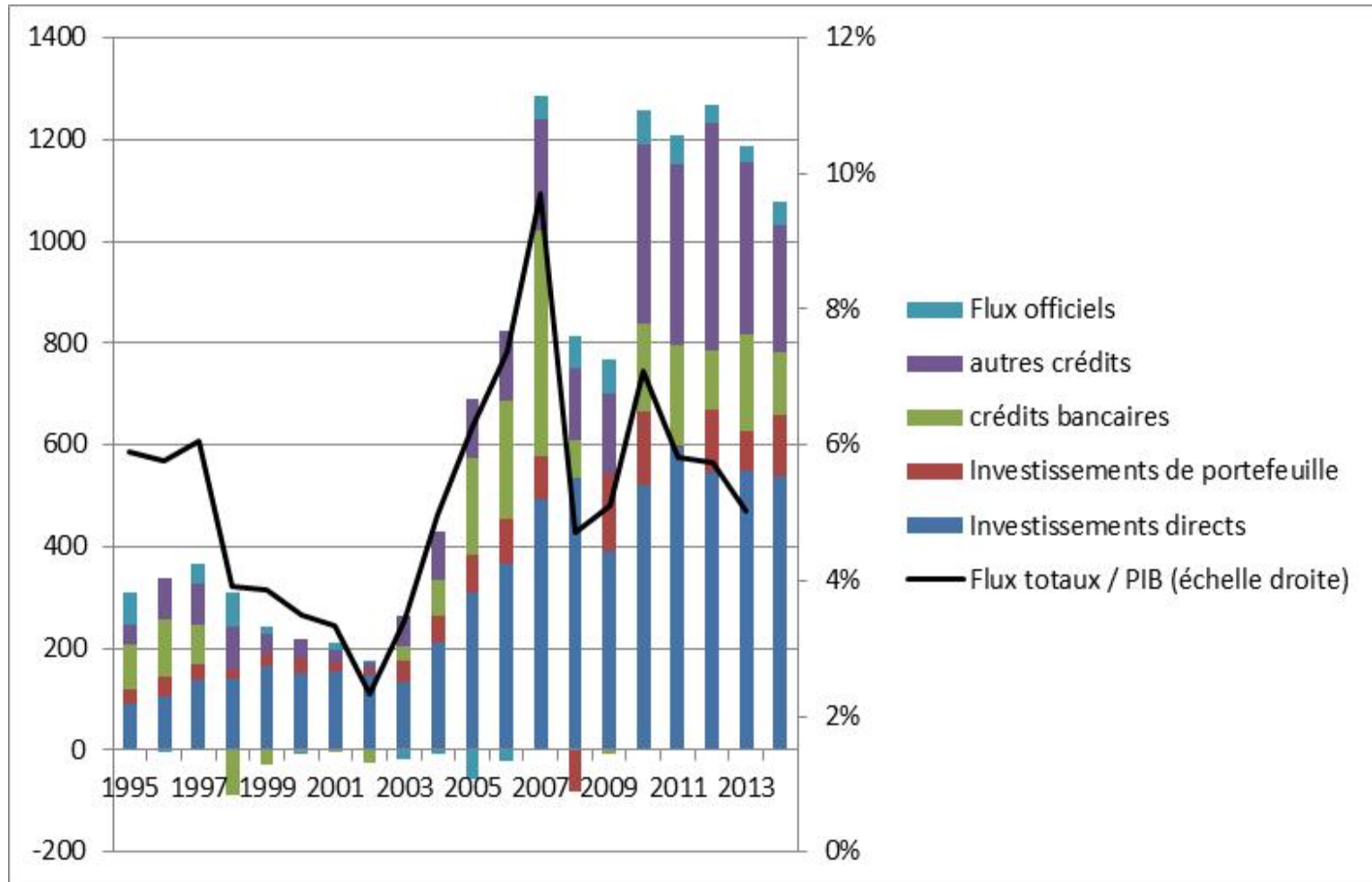
# L'exemple indien

*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

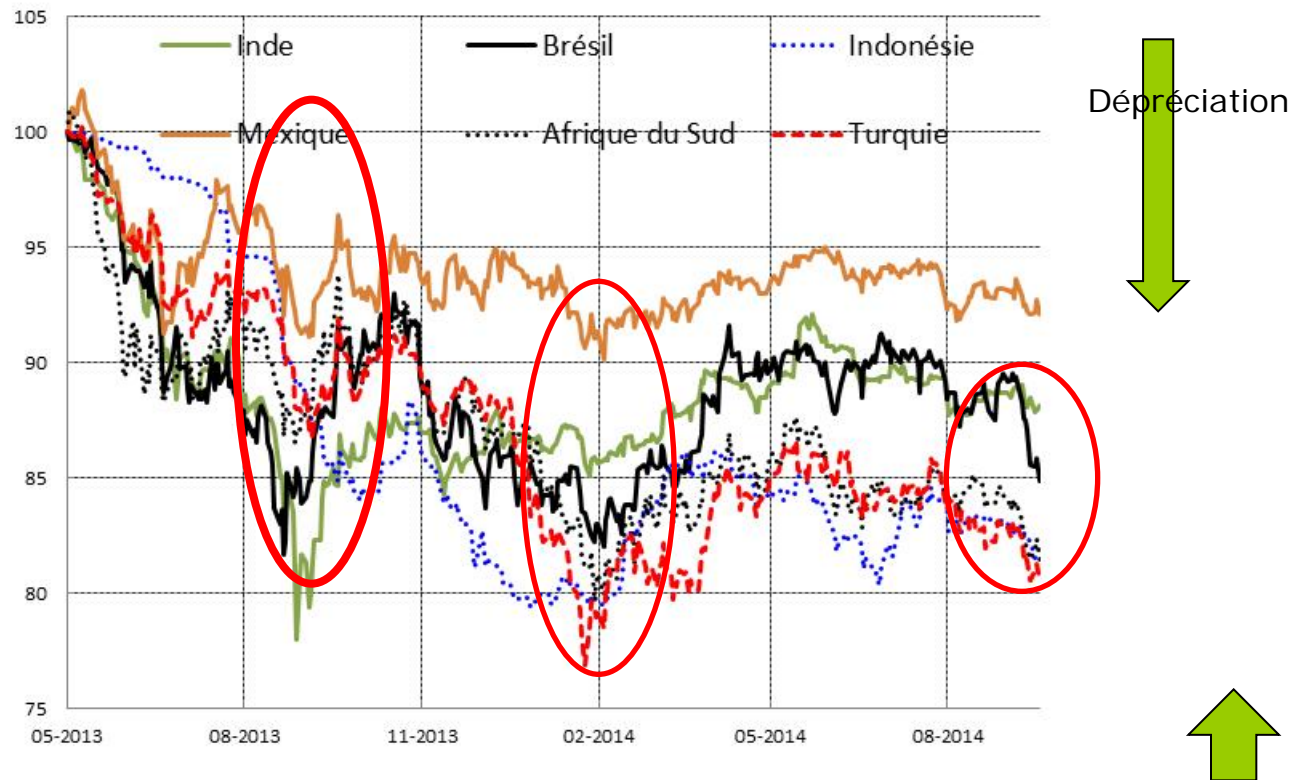


Source : Institute of International Finance, calculs AFD



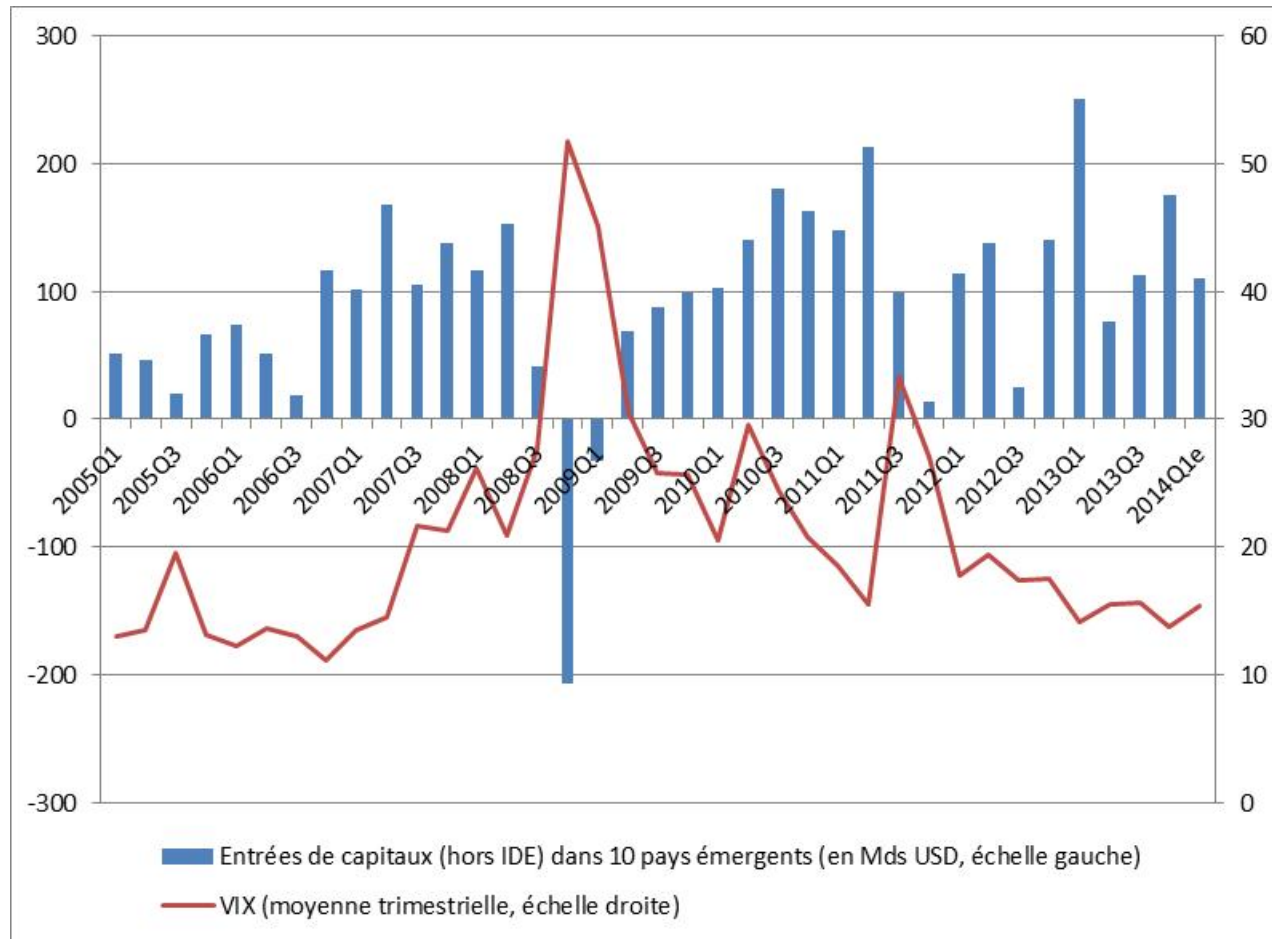
# L'effet des annonces de la Fed sur les monnaies des pays émergents

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

