



**CENTRE
SUD**

Document
de recherche
Mars 2012

44

PEUT-ON PARLER D'UN ESSOR EXCEPTIONNEL DU SUD ?

Yilmaz Akyüz



DOCUMENT DE RECHERCHE

44

Yılmaz Akyüz*

CENTRE SUD

MARS 2012

* Economiste en chef, Centre Sud, et ancien directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement de la CNUCED à Genève (Suisse). Une précédente version de ce rapport a été présentée lors d'une conférence du Centre Sud intitulée « État de l'économie mondiale et réflexions sur les récentes négociations multilatérales » et qui s'est déroulée au Palais des Nations à Genève, du 2 au 3 février 2012. Je remercie Korkut Boratav, Richard Kozul-Wright, Jörg Mayer, Manuel Montes, Rubens Ricupero, Bob Rowthorn et Juan Somavia pour leurs commentaires et leurs suggestions, ainsi que Xuan Zhang pour son aide dans le traitement de données statistiques. Les réserves habituelles s'appliquent à ce document. Dernière date de révision : 9 mars 2012 : yilmaz.akyuz@bluewin.ch.

LE CENTRE SUD

En août 1995, le Centre Sud est devenu une organisation intergouvernementale permanente de pays en développement. Le Centre jouit d'une pleine indépendance intellectuelle dans la poursuite de ses objectifs, qui sont de promouvoir la solidarité entre pays du Sud, la coopération Sud-Sud et la participation coordonnée des pays en développement aux forums internationaux. Il prépare, publie et distribue des documents d'information, des analyses stratégiques et des recommandations sur les questions économiques, sociales et politiques internationales concernant les pays du Sud.

Le Centre Sud bénéficie du soutien et de la coopération des gouvernements des pays du Sud et il collabore régulièrement avec le Mouvement des pays non alignés et le Groupe des 77 et de la Chine. Ses études et prises de position sont établies en faisant appel aux capacités techniques et intellectuelles des gouvernements et des institutions du Sud, ainsi que des citoyens de ces pays. Les sessions de travail en groupe et de larges consultations impliquant les spécialistes des diverses régions du Sud, et parfois également du Nord, permettent d'étudier les problèmes courants dans le Sud, ainsi que de partager les expériences et les connaissances.

TABLE DES MATIÈRES

I.	INTRODUCTION ET RÉSUMÉ	6
II.	TAUX DE CROISSANCE RECORD.....	11
III.	LA CONJONCTURE ECONOMIQUE MONDIALE	14
	III.1 Commerce international et investissements	14
	III.2. Mouvements de capitaux et envois de fonds de la part des ressortissants émigrés ..	18
	III.3 Prix des produits de base	21
IV.	RÉPERCUSSIONS SUR L'ÉQUILIBRE MACROÉCONOMIQUE DES EDE	24
V.	RÉPERCUSSIONS SUR LA CROISSANCE DES EDE	30
VI.	RÔLE DES ÉCHANGES SUD-SUD ET DE LA CHINE DANS LE COMMERCE INTERNATIONAL	34
VII.	CRISE ET REPRISE.....	42
VIII.	VIABILITÉ ET VULNÉRABILITÉS.....	47
IX.	CONCLUSIONS : REPENSER LES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT	55
	BIBLIOGRAPHIE	60

TABLEAUX

Tableau 1 : PIB réel dans un échantillon de pays (pourcentages annuels à prix constants).....	12
Tableau 2 : Épargne nationale brute, investissement et compte courant d'un échantillon d'EDE (en pourcentage du PIB).....	28
Tableau 3 : Croissance du PIB réel et de ses composantes en Chine (en %).....	33
Tableau 4 : Exportations chinoises de produits manufacturés vers diverses régions	33
Tableau 5 : Part d'un échantillon d'économies dans le revenu mondial et dans les exportations et les importations mondiales (%) (2000 – 2010).....	36
Tableau 6: Échanges commerciaux Sud-Sud (%).....	37
Tableau 7 : Importations chinoises de produits manufacturés et de produits de base en provenance de différentes régions (en milliard de dollars).....	39

GRAPHIQUES

Graphique 1 : Balance des paiements des EDE.	16
Graphique 2 : Flux nets de capitaux privés vers les pays en développement (2000-2010).	19
Graphique 3 : Flux des envois de fonds de la part des ressortissants émigrés à destination des pays en développement (2000-2010)	21
Graphique 4 : Prix des produits de base et importations chinoises de produits de base (2000- 2010).....	23
Graphique 5 : Prix des actifs et taux de change nominaux (septembre 2008 à décembre 2011)	52

PEUT-ON PARLER D'UN ESSOR EXCEPTIONNEL DU SUD ?

Yılmaz Akyüz

Le présent rapport défend que le taux de croissance exceptionnel enregistré depuis le début du XXI^e siècle par les pays en développement, par rapport aux économies avancées, n'est pas tant dû à l'amélioration de leurs paramètres économiques fondamentaux qu'à une conjoncture économique mondiale extrêmement favorable, construite principalement par les politiques intenables des économies avancées. La Chine est le seul pays en développement à avoir eu une influence majeure sur la conjoncture économique mondiale, et plus particulièrement sur les prix des produits de base. Sa croissance repose toutefois sur deux facteurs qu'il est impossible de reproduire ou d'entretenir sur le long terme : d'abord, une rapide expansion de ses exportations vers les économies avancées, puis, depuis l'éclatement de la crise, la flambée des investissements. Afin de maintenir une croissance rapide, les économies asiatiques tirées par l'exportation doivent réduire leur dépendance aux marchés étrangers. Pour être économiquement plus autonomes et enregistrer une croissance rapide et durable, les pays d'Afrique et d'Amérique latine exportateurs de produits de base doivent limiter leur dépendance aux mouvements de capitaux et aux recettes tirées de l'exportation des produits de base ; deux facteurs déterminants de leur croissance que l'Etat ne peut pas maîtriser.

I. INTRODUCTION ET RÉSUMÉ

Au tout début de la crise économique mondiale, beaucoup pensaient que les économies en développement et émergentes (EDE) ne subiraient pas par ricochet les difficultés que rencontraient les économies avancées du fait du découplage économique. La forte croissance enregistrée par les EDE depuis le début du XXI^e siècle devait se poursuivre à un rythme plus modéré et empêcher les économies avancées et l'économie mondiale d'entrer en récession. Or, la contraction des exportations et la contagion financière ont considérablement ralenti la croissance des EDE en 2009. Les économies avancées sont entrées en récession et le revenu mondial a chuté pour la première fois depuis des décennies.

La croissance des EDE s'est néanmoins rapidement redressée ; plusieurs économies émergentes ont même affiché des taux proches de ceux d'avant la crise. À l'inverse, aux États-Unis, la croissance a été anémique et irrégulière et, dans la zone euro, l'aggravation des difficultés liées à la dette et les fragilités financières ont fait planer le spectre d'une rechute. Cette économie mondiale à deux vitesses où l'écart de croissance entre les pays du Sud et les pays du Nord grandit a remis au goût du jour la théorie selon laquelle le rythme de croissance des économies émergentes aurait acquis une autonomie considérable. S'il est généralement reconnu qu'il faudra plusieurs années aux économies avancées pour mettre fin au surendettement et retrouver un taux de croissance stable et vigoureux, il semblerait également que l'essor du Sud se poursuivra ces prochaines années et que le niveau des revenus de plusieurs EDE rattrapera celui des premiers pays industrialisés. Par conséquent, la crise financière est considérée comme un renversement de l'équilibre des pouvoirs économiques entre le Nord et le Sud, se manifestant par une présence accrue et une affirmation du rôle de beaucoup d'économies émergentes, comme la Chine, l'Inde et le Brésil, dans l'économie mondiale.

Au sens strict du terme, le découplage économique signifie qu'il y a une désynchronisation des cycles de l'activité économique. Cette définition n'est pourtant pas vraiment compatible avec une intégration accrue des marchés à l'échelle mondiale ou « mondialisation ». En effet, les faits montrent même que les variations de l'activité économique des EDE et des économies avancées par rapport aux tendances profondes continuent d'être étroitement liées. Ce constat a d'ailleurs pu également être dressé lors de la récession qui a suivi la faillite de Lehman Brothers et durant laquelle la grande majorité des EDE ont subi un net ralentissement malgré la mise en place de mesures anticycliques solides.²

² Kose, Otrok et Prasad (2008), ont constaté qu'il y avait bel et bien un découplage entre les économies avancées et les EDE, mais qu'il y avait également une convergence des cycles économiques au sein de ces deux groupes de pays. Pour Wälti (2009), l'évaluation du découplage ne doit pas se fonder sur la croissance réelle mais sur les écarts de production tendancielle (ou potentielle) ; il démontre ainsi que les économies avancées et les EDE ne sont pas plus désynchronisées. Rose (2009) parvient plus ou moins à la même conclusion, et Yeyati (2009) avance que, dans les années 2000, les cycles conjoncturels des EDE et du Groupe des Sept (G7) ont convergé. Voir l'article de Kose et Prasad (2010) pour un examen plus approfondi.

Toutefois, il faut encore déterminer si sur le long terme la croissance des pays en développement a enregistré une hausse par rapport à celle des économies avancées. Même si les cycles de l'activité économique sont synchronisés, une hausse significative de la croissance des EDE sur le long terme peut engendrer une rapide amélioration de leurs niveaux de vie et faire converger leurs niveaux de revenu vers ceux des économies avancées. C'est ce que relevait Arthur Lewis dans son discours de réception du Prix Nobel :

Le taux de croissance de la production des pays en développement est tributaire de celui des pays développés depuis une centaine d'années. Lorsque la croissance des pays développés s'accélère, celle des pays en développement s'accélère ; lorsque la croissance des pays développés ralentit, celle des pays en développement ralentit aussi. Cette synchronisation est-elle inévitable ? L'économie mondiale a bénéficié de deux décennies de croissance sans précédent et le commerce international a doublé en un temps record. [...] Les pays les moins avancés (PMA) ont profité de ces années prospères pour montrer qu'ils pouvaient pousser leur taux de production à 6% par an ; ce pourcentage est alors devenu l'objectif moyen minimum à atteindre par l'ensemble des PMA. Mais que se passera-t-il si le taux de croissance des pays développés retombe à son niveau précédent et si les échanges commerciaux ne progressent que de 4% par an ? Le taux de croissance des PMA devra-t-il inévitablement tomber lui aussi en dessous de leur objectif ? (Lewis 1980, p. 555)

Lewis pensait donc que le commerce international était le principal facteur commun entre la croissance des pays du Sud et celle des pays du Nord. Étant donné que l'écart de croissance entre les deux régions n'était que d'environ deux points de pourcentage, il craignait surtout qu'un ralentissement important de la croissance des économies avancées, et, par conséquent, du commerce international, n'empêchent les pays du Sud de progresser sur la voie du développement. Il a donc proposé que les EDE développent des marchés internes et régionaux pour s'assurer une plus grande autonomie.

Il ne fait aucun doute que depuis le début du XXI^e siècle les pays du Sud ont enregistré une croissance plus rapide qu'au cours des décennies précédentes et dans les années prospères d'après-guerre qu'évoquait Lewis. Dans ce rapport, la question principale est donc de savoir si, et dans quelle mesure, l'essor rapide du Sud constitue une évolution de la croissance à long terme des EDE par rapport aux économies avancées. Pour y répondre, il convient d'expliquer l'émergence soudaine des pays du Sud afin d'identifier les facteurs et les circonstances qui y ont contribué et d'évaluer leur pérennité. Dans cette optique,

l'analyse sera centrée sur les plus grands pays émergents, qui représentent largement le monde en développement en matière de population et de revenu, et il sera plus particulièrement question de la Chine, en raison de la forte influence qu'elle exerce sur les autres EDE. Toutefois, la plupart des conclusions s'appliquent également aux plus petites économies exportatrices de produits de base et de produits manufacturés.

Pour ne pas céder à la complaisance et minimiser la vulnérabilité aux bouleversements, il est nécessaire de bien évaluer le rôle des facteurs internes et externes dans l'accélération de la croissance des EDE. Sur ce point, les conclusions ont principalement montré que, même si les EDE avaient significativement amélioré la gestion de leur économie après les crises récurrentes des années 1990 et 2000 et que cela avait permis à certaines d'entre elles d'afficher une légère hausse de la croissance, la situation économique mondiale extrêmement favorable a largement, et dans de nombreux cas, beaucoup plus largement, contribué à l'accélération de la croissance du Sud. La conjoncture économique propice est principalement le résultat des politiques adoptées par les économies avancées. La Chine est le seul pays émergent à avoir eu une influence majeure sur le contexte économique mondial, en particulier sur le cours des produits de base et, par ricochet, sur les pays exportateurs de produits de base. Toutefois, sa croissance dépend en grande partie de ses exportations vers les économies avancées en raison de sa stratégie de développement et de ses caractéristiques structurelles fondamentales.

Avant l'éclatement de la crise, les stratégies politiques des économies avancées avaient créé, directement ou indirectement, un contexte économique avantageux pour les EDE en matière d'échanges commerciaux et d'investissement, de mouvements de capitaux et de prix des produits de base. Toutefois, les bulles du crédit, de la consommation et immobilière, résultant de ces mêmes stratégies politiques, ont formé des fragilités financières et des déséquilibres mondiaux qui ont mené à la Grande Récession. La crise a mis fin à l'expansion des marchés du Nord, à la flambée des prix des produits de base et à l'intensification des entrées de capitaux dans les pays Sud. Les réductions drastiques des taux d'intérêt et la politique d'assouplissement quantitatif mises en place par les économies avancées en réponse à la crise, ont toutefois ranimé les mouvements de capitaux vers les EDE. Dans ce contexte, auquel se sont ajoutées des mesures politiques anticycliques

adoptées par les plus grands pays émergents tels que la Chine, la croissance des pays du Sud et les prix des produits de base sont repartis à la hausse. Par conséquent, la croissance des plus grandes économies émergentes, y compris celle des économies tirées par l'exportation, dépend toujours plus de la demande intérieure, et cela se traduit par une baisse de l'excédent commercial en Asie de l'Est, et une hausse du déficit commercial dans d'autres pays.

Le rythme et le modèle de croissance centrés sur la demande intérieure, dont jouissent les économies émergentes depuis 2009, ne sont pas viables. D'abord, pour maintenir une telle croissance dans les pays déficitaires, les entrées de capitaux doivent être constantes, et même croissantes ; or la conjoncture économique qui a permis l'intensification récente des entrées de capitaux ne peut pas durer éternellement. En effet, les investisseurs et les bailleurs internationaux se montrent toujours plus inquiets, ce qui crée une forte fluctuation des entrées et des sorties de capitaux dans les économies émergentes ainsi qu'une forte instabilité des marchés des actifs financiers et des changes. De plus, la Chine, qui est le principal pôle de croissance du Sud, ne pourra pas, comme au début de la crise, créer des bulles de l'investissement pour combler l'insuffisance de la demande causée par le ralentissement de ses exportations vers les économies avancées. Enfin, même si la croissance des économies avancées redevenait vigoureuse et durable, celle de la Chine ne pourra jamais reprendre la même trajectoire qu'avant la crise. En d'autres termes, la Chine ne pourra pas compter sur une pénétration croissante et rapide des marchés des économies avancées, ni sur le fait que les Etats-Unis agissent comme la locomotive de l'économie mondiale en creusant leurs déficits et leur dette. Ce processus n'est pas viable et risque fortement de déstabiliser les systèmes monétaire et commercial internationaux.

Les économies émergentes comme celles du groupe formé par le Brésil, la fédération de Russie, l'Inde et l'Afrique du Sud (le groupe BRICS) doivent repenser leurs stratégies de développement de manière à être plus autonomes et devenir des acteurs majeurs de l'économie mondiale, et ne plus être considérés comme des *marchés* par Goldman Sachs et ses semblables. Pour ce faire, les économies excédentaires d'Asie de l'Est, en commençant par la Chine, doivent réduire leur dépendance aux marchés des économies avancées en

encourageant les marchés nationaux et régionaux. Elles doivent rapidement augmenter la consommation intérieure, ce qui requiert une hausse significative de la part des revenus des ménages dans le produit intérieur brut (PIB). La Chine, dont la demande en produits de base a grandi, est déjà devenue un moteur important de la croissance des pays riches en produit de base. Elle peut aussi devenir un marché important pour les produits manufacturés des autres EDE, à condition qu'elle passe d'une croissance tirée par l'exportation à une croissance tirée par la consommation et qu'elle augmente la teneur en importation de sa consommation.

Les EDE déficitaires doivent, quant à elles, réduire leur dépendance aux entrées de capitaux étrangers. La plupart doivent aussi considérablement augmenter l'investissement. La majorité de ces pays sont des pays exportateurs de produits de base et leurs résultats économiques dépendent essentiellement des mouvements de capitaux et des prix des produits de base, deux facteurs qui échappent totalement à leur contrôle. Leur industrialisation est primordiale pour réduire leur vulnérabilité à ces deux facteurs. Cela est aussi vrai pour les pays déficitaires qui dépendent de l'exportation de services et des envois de fonds de la part des ressortissants émigrés, tels que l'Inde.

II. TAUX DE CROISSANCE RECORD

À la fin des années 1990 et au début des années 2000, la situation économique de nombreux pays en développement était chaotique. Alors que l'Asie de l'Est se redressait encore de la crise de 1997, d'autres économies émergentes entraient dans des crises financières et de la balance des paiements les unes après les autres : le Brésil et la Fédération de Russie en 1998, la Turquie en 2000 et 2001 et l'Argentine en 2001 et 2002. L'éclatement de la bulle informatique, qui a eu lieu au début du siècle aux États-Unis et qui est venue s'ajouter à la longue déflation japonaise et à une croissance irrégulière en Europe, assombrissait les perspectives qui se dessinaient pour l'économie mondiale.

Entre 1990 et 2002, la croissance moyenne des EDE ne dépassait la croissance des économies avancées que d'un peu plus d'un point de pourcentage et le revenu par habitant

des deux groupes de pays n'avait presque pas convergé. La situation était encore pire dans les années 1980 où un grand nombre d'EDE étaient confrontées à de graves difficultés de balance des paiements provoquées par le surendettement et les fortes baisses des prix des produits de base. Jusqu'en l'an 2000, la Chine était le seul grand pays du Sud à avoir pu rapidement combler l'écart de croissance avec les économies avancées : son taux de croissance moyen avoisinait 10% entre 1990 et 2002, alors que celui des autres pays en développement était inférieur à 4% (Tableau 1).

Tableau 1 : PIB réel dans un échantillon de pays (pourcentages annuels à prix constants)

	1990-2002	2003-2007	2008	2009	2010	2011
	moyenne	moyenne				
Ensemble des économies avancées	2,7	2,7	0,1	-3,5	3,0	1,6
Ensemble des EDE	3,9	7,6	6,1	2,7	7,4	6,2
Pays en développement d'Asie	7,0	9,6	7,9	7,0	9,5	7,8
Amérique latine et Caraïbes	2,6	4,8	4,2	-1,5	6,2	4,5
Afrique subsaharienne	2,9	6,3	5,6	2,8	5,3	5,1
<i>Échantillons d'EDE :</i>						
Afrique du Sud	1,9	4,8	3,6	-1,5	2,9	3,1
Argentine	1,9	8,8	6,8	0,9	9,2	8,9
Brésil	1,9	4,0	5,2	-0,3	7,5	2,7
Chine	9,6	11,6	9,6	9,2	10,4	9,2
Fédération de Russie	-0,9	7,5	5,2	-7,8	4,3	4,3
Inde	5,4	8,6	6,9	5,9	10,1	6,8
Indonésie	4,2	5,5	6,0	4,6	6,2	6,5
Mexique	3,0	3,4	1,2	-6,0	5,6	3,9
Malaisie	6,6	5,9	4,8	-1,5	7,2	5,1
République de Corée	6,6	4,3	2,3	0,3	6,3	3,6
Turquie	3,5	6,9	0,7	-4,8	9,2	8,5
Thaïlande	4,8	5,6	2,6	-2,3	7,8	0,1

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (octobre 2012).

La situation économique mondiale a toutefois changé depuis le début du XXI^e siècle. Entre 2002 et l'éclatement de la crise des prêts hypothécaires à risque, l'écart de croissance entre les EDE et les économies avancées s'est élevé à 5 points de pourcentage, non pas à cause du ralentissement des économies avancées, mais à cause d'une accélération sans précédent des EDE dont le taux de croissance moyen a presque doublé depuis les années 1990. Même si la crise économique mondiale a provoqué un ralentissement des EDE entre 2008 et 2009, l'écart de croissance entre les deux groupes de pays s'est accentué, en raison de la forte récession survenue dans les économies avancées. Malgré la reprise des économies avancées, la croissance des EDE était supérieure d'environ 4 points de pourcentage entre 2010 et 2011, un écart encore bien plus grand que ceux observés pendant les années 1980 et 1990. De 2002 à 2012, la croissance moyenne des EDE a, chaque année, dépassé la croissance des économies avancées de plus de 5 points de pourcentage, un écart de croissance sans précédent. Même si les années prospères d'après-guerre évoquées plus haut avaient permis aux EDE d'afficher un taux de croissance d'environ 6% par an, la croissance des économies avancées était elle aussi élevée et l'écart de croissance ne dépassait donc pas 2 points de pourcentage.³

Les EDE ont toutefois affiché des rythmes de croissance très différents les unes des autres. Dans les années qui ont précédé la crise, les pays d'Afrique ont enregistré une croissance plus rapide que les deux autres régions principales, même si le taux de croissance africain est resté inférieur au taux asiatique. À l'inverse, le taux de croissance moyen des pays situés dans l'hémisphère occidental n'a que très légèrement augmenté, comparé aux années 1990. Parmi les groupes analysés, les pays exportateurs de pétrole ont enregistré une plus forte accélération que les pays exportateurs de produits de base hors combustible ou que les pays exportateurs de produits manufacturés : leur taux de croissance, qui était légèrement supérieur à 1% dans les années 1990, a atteint 7,5% entre 2003 et 2008. Parmi les grandes économies émergentes, la Fédération de Russie, l'Argentine, la Turquie, l'Inde et l'Afrique du Sud ont affiché un taux de croissance bien plus élevé que les autres pays. Les trois premiers pays doivent cette accélération au fait qu'ils se sont vite redressés après de

³ Pour en savoir plus sur les tendances historiques à long terme, voir Nayyar (2009).

graves crises qui avaient provoqué une forte diminution de leur production à la fin des années 1990 et au début des années 2000.

L'accélération de la croissance des EDE depuis le début du XXI^e siècle n'est pas attribuable à la Chine. En effet, le taux de croissance de la Chine est resté plus ou moins constant dans les années 1990 et les années 2000.⁴ Toutefois, dans les années 1990, avant qu'elle n'enregistre un excédent commercial croissant avec les États-Unis et qu'elle se constitue une réserve conséquente de dollars, la Chine n'était généralement pas perçue comme une puissance économique émergente capable de rivaliser avec les États-Unis.

III. LA CONJONCTURE ECONOMIQUE MONDIALE

III.1 Commerce international et investissements

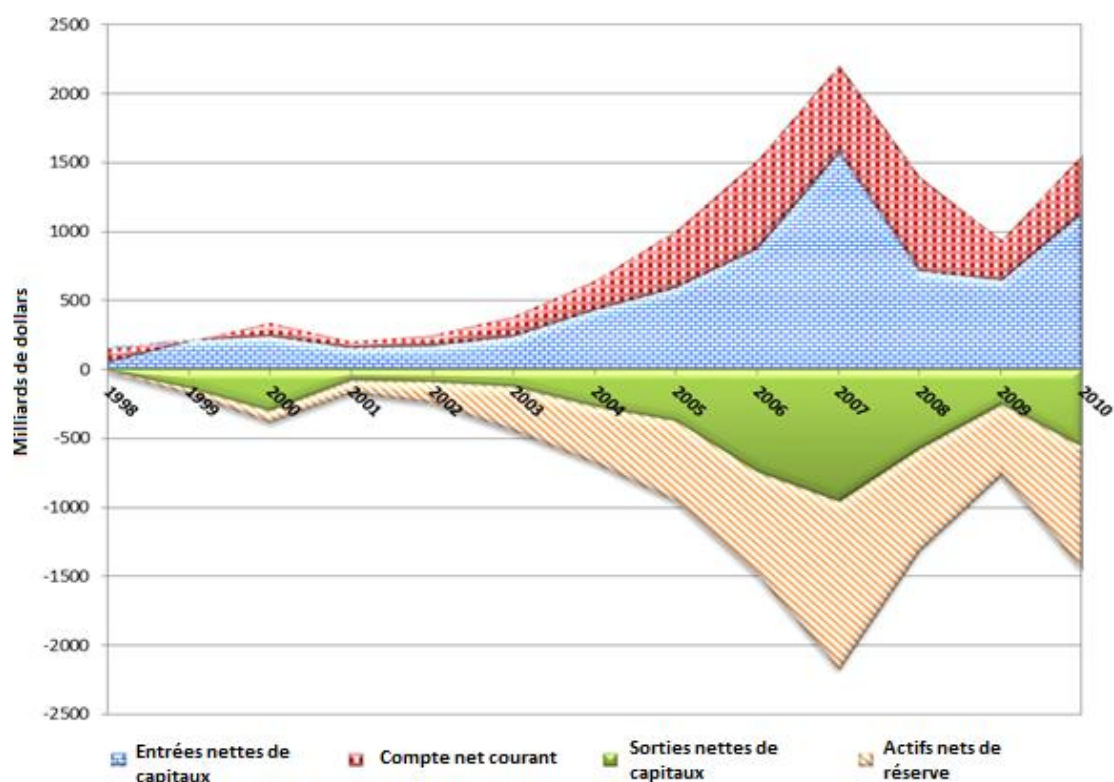
L'entrée dans le XXI^e siècle a été marquée par une croissance rapide du commerce international qui, en dollars nominaux, était 2,5 fois plus élevé en 2008 qu'au début du siècle, le taux de croissance annuel des exportations progressant deux fois plus vite que celui de la production mondiale. Cette période a également été marquée par la hausse significative de la part des EDE dans le commerce international, par la rapide progression du commerce Sud-Sud et par l'amplification des déséquilibres mondiaux. Le solde courant de l'ensemble des économies avancées, qui est déficitaire depuis la fin des années 1990, n'a pas cessé de se détériorer depuis le début de la crise. Cette détérioration était principalement due au déficit budgétaire grandissant des États-Unis et, dans une moindre mesure, à celui du Royaume-Uni, car le solde courant de la zone euro était grosso modo équilibré et les soldes du Japon et des autres économies avancées excédentaires. Par conséquent, les excédents du solde des transactions courantes des EDE ont dépassé 600 milliards de dollars en 2007, dont deux tiers provenaient de la Chine et des plus petites EDE d'Asie de l'Est et le tiers restant ,

⁴La Chine qui a une influence accrue sur les EDE et qui a enregistré une croissance supérieure à celle des autres pays pendant ces deux périodes, a néanmoins tiré le taux de croissance moyen des EDE vers le haut.

des pays exportateurs de pétrole. Ces excédents, conjugués à d'importantes entrées de capitaux, ont permis aux EDE d'enregistrer une hausse sans précédents de leurs réserves de change : celles-ci ont atteint 5 milliards de dollars en 2007, malgré une forte intensification des sorties de capitaux (Graphique 1)⁵.

La rapide progression des exportations et l'accumulation d'excédents du compte courant des EDE sont en grande partie dues aux dépenses excessives des États-Unis. Aux États-Unis, l'épargne privée a commencé à se détériorer et les déficits du compte courant à s'accumuler dès le milieu des années 1990, principalement en raison d'un puissant effet de richesse provoqué par la bulle spéculative informatique sur la consommation privée et de la flambée du marché immobilier. La fièvre acheteuse s'est encore aggravée dans les années 2000 quand la Réserve fédérale (Fed), en réaction à la bulle informatique, a abaissé ses taux directeurs à des niveaux historiquement bas, par crainte de la déflation des actifs et de la récession. De plus, la nouvelle législation, mise en place à la fin des années 1990, a offert la possibilité aux banques de développer les prêts immobiliers à risque élevé. Les gains en capital issus de la hausse des prix des logements dans les années 2000 ont alimenté le boom des dépenses, car les propriétaires avaient recours à l'extraction hypothécaire pour financer leurs dépenses de consommation. Par conséquent, l'épargne des ménages, qui représentait environ 6% du PIB au début des années 1990, a rapidement chuté, jusqu'à disparaître complètement à l'aube de la crise de 2008. Le déficit externe s'est ensuite creusé : alors que le solde du compte courant des États-Unis était globalement équilibré au début des années 1990, il affichait un déficit de plus de 6% en 2007. En effet, les résultats des recherches de la Fed à New York ont montré qu'il existait une corrélation positive étonnamment forte entre la hausse des prix des logements et le déficit du compte courant aux États-Unis mais aussi dans d'autres pays qui ont été les plus durement touchés par la crise financière (Ferrero, 2012).

⁵ Dans le présent document, l'expression « entrée de capitaux » désigne l'acquisition d'actifs nationaux par des non-résidents privés. La vente d'actifs est définie comme une entrée de capitaux négative. L'expression « sortie de capitaux » désigne l'acquisition d'actifs étrangers par des résidents privés, y compris les entreprises et individus étrangers qui se sont établis dans les EDE. La vente d'actifs est définie comme une sortie de capitaux négative. Le « flux net de capitaux privés » est le total des entrées nettes de capitaux moins les sorties nettes de capitaux.

Graphique 1 : Balance des paiements des EDE.

Notes : Les valeurs négatives indiquent une hausse.

Les mouvements de capitaux comprennent l'investissement direct, l'investissement de portefeuille et d'autres mouvements financiers publics et privés, à l'exclusion des variations des réserves.

Les entrées de capitaux sont ajustées en fonction des flux nets de capitaux publics.

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (plusieurs numéros).

En Europe, la bulle immobilière a également touché le Royaume-Uni, mais le déficit du compte courant du pays était relativement faible. Le déficit des pays périphériques de la zone euro s'accroissait non seulement par rapport aux principales économies telles que l'Allemagne, mais aussi par rapport au reste du monde, atteignant en moyenne 7% du PIB en Espagne et 9% du PIB au Portugal et en Grèce. Ces déficits sont dus à une perte de compétitivité causée par des conventions salariales trop importantes par rapport à l'augmentation de la productivité, alors que la consommation privée et les dépenses immobilières étaient à la hausse. L'adhésion de ces pays à l'Union économique et monétaire européenne a facilité le financement des déficits en réduisant considérablement la prime de risque. En Allemagne, en France et dans d'autres pays d'Europe, les banques étaient prêtes à injecter des fonds pour combler les déficits ; un processus qui a mené à la crise de la zone euro, tout comme, par le passé, l'alternance de phases d'expansion et de recul des prêts ont

provoqué la crise de plusieurs économies émergentes. L'Allemagne menait alors une politique de déflation salariale (la désinflation compétitive), ce qui lui a permis de dégager des excédents commerciaux vis-à-vis de la plupart des autres membres de la zone euro et du reste du monde, dont les États-Unis. Le Japon se trouvait dans une situation similaire : sa croissance dépendait des exportations et le pays accumulait des excédents du compte courant, atteignant 5% du PIB en 2007. Les États-Unis agissaient donc comme une locomotive non seulement pour les EDE d'Asie de l'Est tirées par l'exportation, mais aussi pour le Japon et l'Allemagne (Akyüz 2010b).

L'externalisation accrue des multinationales des pays émergents dans le réseau de production d'Asie de l'Est centré sur la Chine a largement contribué à la hausse des exportations d'Asie de l'Est. L'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en décembre 2001 a fortement accéléré ce processus, car la Chine se voyait accorder des relations commerciales normales permanentes (PNTR) avec les États-Unis et les mesures discriminatoires et incompatibles avec l'OMC frappant ses exportations étaient retirées. L'entrée de la Chine à l'OMC a non seulement levé les incertitudes qui planaient sur l'examen annuel du statut commercial de la Chine par le président des États-Unis, mais elle a aussi joué un rôle central dans la hausse rapide des investissements directs étrangers (IDE) en Chine, qui ont doublé depuis la fin des années 1990 et qui ont atteint 80 milliards de dollars en 2007. Par conséquent, la Chine et les autres EDE d'Asie de l'Est qui font partie du réseau de production centré sur la Chine ont bénéficié, d'une part, de la hausse des exportations vers les économies avancées et, d'autre part, de l'investissement et des technologies des multinationales apportés pour augmenter le volume de biens exportables.⁶ Avant la crise, les exportations de la Chine vers les économies avancées et les flux d'IDE se renforçaient mutuellement. Après 2008, quand les exportations ont fortement ralenti, les flux d'IDE vers les entreprises chinoises sont restés faibles, même si, en encourageant la demande intérieure, la Chine a été capable de rétablir la croissance.⁷

⁶ La réduction des obstacles tarifaires et non tarifaires en Chine, après son adhésion à l'OMC, a facilité l'émergence des réseaux commerciaux d'Asie de l'Est et a contribué à l'augmentation des échanges commerciaux intrarégionaux. Voir BASD (2011).

⁷ Les flux d'IDE vers la Chine ont atteint un niveau record en 2008 avant de s'effondrer en 2009. En 2010, ils étaient encore inférieurs à leurs niveaux de 2008 (CNUCED, Rapport sur l'investissement dans le monde, 2011). En outre, l'investissement étranger dans l'immobilier a enregistré une forte hausse ; la part des IDE dans l'immobilier a même augmenté de 23% en 2009 (SAFE, 2011).

III.2. Mouvements de capitaux et envois de fonds de la part des ressortissants émigrés

Le début du XXI^e siècle a été marqué, pour la troisième fois depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, par une intensification des mouvements de capitaux vers les EDE, principalement en raison des taux d'intérêts historiquement bas et de la forte hausse des liquidités dans les économies avancées, y compris aux États-Unis, en Europe et au Japon.⁸ En 2007, avant la crise des prêts hypothécaires à risque, les flux et les entrées nets de capitaux ont atteint un niveau record (Graphiques 1 et 2). La poussée des entrées de capitaux s'est assortie d'une réduction des écarts de rendement observés sur les obligations souveraines, du fait d'une propension au risque accrue. Tout cela, conjugué aux faibles taux d'intérêts pratiqués par les économies émergentes, a conduit à une baisse brutale des coûts de financement externe pour les EDE. La plupart des EDE ont profité de l'augmentation de la propension au risque et des entrées massives de capitaux indépendamment de leurs paramètres économiques fondamentaux.

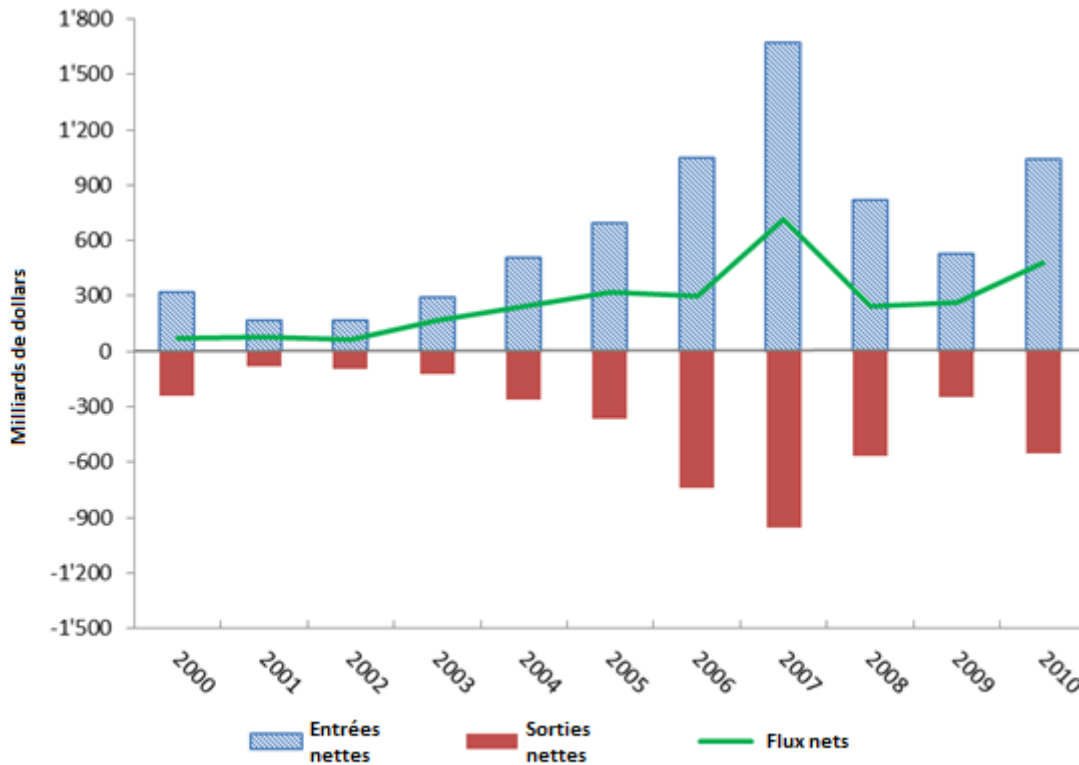
Bien que les mouvements de capitaux entre les EDE se soient aussi rapidement intensifiés et que la Chine soit devenue un des principaux investisseurs dans les EDE riches en ressources naturelles, la grande majorité des capitaux entrant dans les EDE provenaient de prêteurs et d'investisseurs des économies avancées. La Chine a toutefois contribué à l'intensification des entrées de capitaux dans les EDE en investissant ses excédents jumeaux (du solde courant et du compte de capital) dans des réserves de change, essentiellement en dollars.⁹ Bien que la Fed aux États-Unis ait commencé à augmenter les taux à court terme, l'acquisition massive de bons du Trésor américain par la Chine et par les pays exportateurs de pétrole a contribué à maintenir les taux à long terme relativement bas. Ainsi, alors que les déficits extérieurs grandissants des États-Unis étaient « officiellement » financés, une grande quantité de fonds privés à fort effet de levier étaient investis dans les EDE pour aller chercher le rendement. Un processus dans lequel les mouvements de capitaux privés vers les EDE et les mouvements de capitaux publics vers les États-Unis se renforcent mutuellement a vu le jour : les mouvements de capitaux privés, qui sont venus remplir les

⁸ Cette section et la suivante s'inspire d'Akyüz (2012).

⁹ Ici, les excédents du solde courant désignent les excédents du compte des opérations financières hors avoirs de réserves.

réerves de change des EDE, constituaient une part importante des mouvements de capitaux publics vers les États-Unis ; ils ont ainsi favorisé la baisse des taux aux États-Unis et les mouvements de capitaux privés vers les EDE.

Graphique 2 : Flux nets de capitaux privés vers les pays en développement (2000-2010).



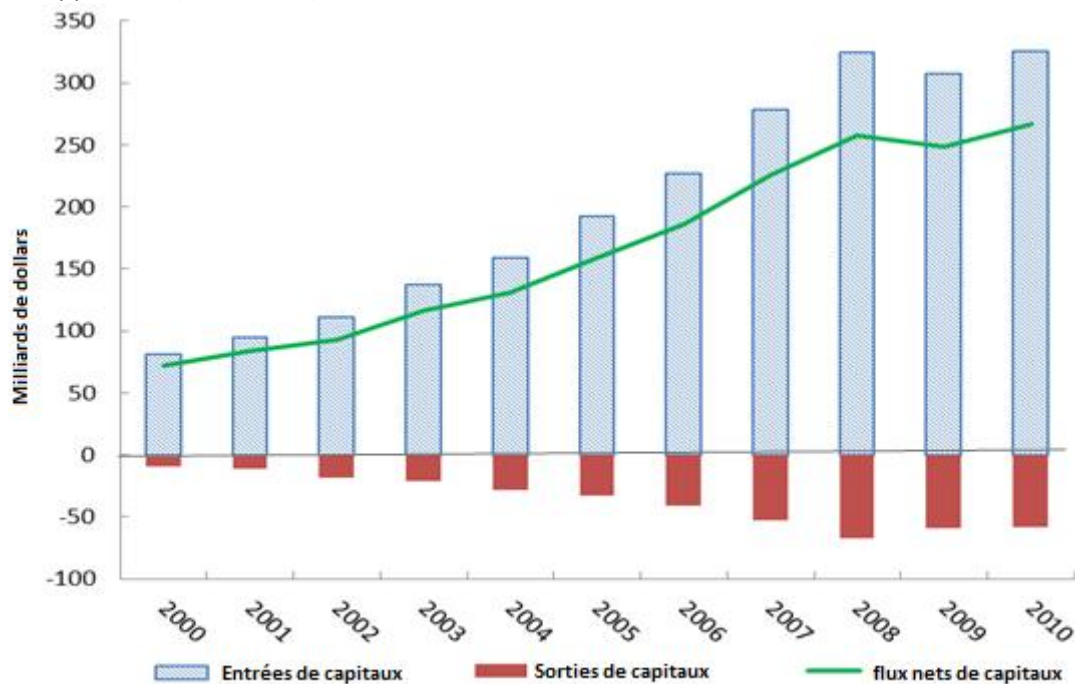
Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (septembre 2011 et septembre 2010).

Les entrées de capitaux privés dans les EDE se sont, dans un premier temps, poursuivies pendant la crise des prêts hypothécaires à risque, malgré l'accroissement des difficultés rencontrées par les marchés du crédit et des actifs aux États-Unis et en Europe. Toutefois, à la suite de la faillite d'un certain nombre de grandes institutions financières américaines, dont Lehman Brothers, l'arrivée massive de capitaux s'est achevée au second semestre 2008. La volatilité croissante des marchés financiers a provoqué une aversion extrême et généralisée pour le risque. Par conséquent, la prime de risque des obligations émises par les pays émergents a augmenté et les investisseurs à la recherche de placements plus sûrs se sont tournés vers les bons du Trésor américains, entraînant l'appréciation du dollar par rapport aux autres grandes devises, bien que les États-Unis soient l'épicentre de la crise.

La contraction des entrées de capitaux privés dans les EDE n'a cependant pas duré. Les entrées de capitaux ont repris au premier semestre 2009, propulsé par des taux d'intérêts historiquement bas et par l'expansion rapide des liquidités dans les principales économies avancées dus aux politiques monétaires adoptées en réaction à la crise financière, à l'amélioration de la croissance des EDE et à un changement de la perception du risque dans les EDE en comparaison avec les économies avancées. Puis, au second semestre 2011, l'aversion généralisée pour le risque s'est accrue et s'est traduite par la sortie de capitaux dans plusieurs EDE (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2012, mise à jour). Toutefois, selon les dernières prévisions disponibles du FMI (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2011), les entrées nettes de capitaux et les flux nets de capitaux devraient rester solides en 2012, mais toujours inférieurs aux niveaux records atteints en 2007.

Les EDE ont également vu croître fortement l'arrivée de fonds envoyés par les ressortissants émigrés. Ils ont progressé à un rythme moyen d'environ 20% par an entre 2002 et 2008, passant de moins de 100 milliards de dollars au début du XXI^e siècle à plus de 320 milliards de dollars en 2008, devançant ainsi les autres types d'entrées de capitaux, excepté l'IDE (Graphique 3). La plupart de ces fonds provenaient des économies avancées dont 50% arrivaient d'Europe, juste devant les États-Unis. Parmi les pays qui en ont le plus bénéficié figurent plusieurs grandes économies émergentes, telles que l'Inde, la Chine, le Mexique et l'Indonésie. En 2007, les envois de fonds de la part des ressortissants émigrés représentaient entre 1 et 1,5% du PIB de la Chine et de l'Indonésie, environ 3% du PIB de l'Inde et du Mexique, plus de 4% du PIB du Pakistan et 11% du PIB des Philippines. Les envois de fonds de la part des ressortissants émigrés ont permis à bon nombre de ces pays de fortement améliorer leur solde courant de telle manière qu'ils ont réduit leurs déficits et même généré des excédents malgré d'importants déficits commerciaux.

Graphique 3 : Flux des envois de fonds de la part des ressortissants émigrés à destination des pays en développement (2000-2010)



Source : Indicateurs du développement dans le monde, Banque mondiale.

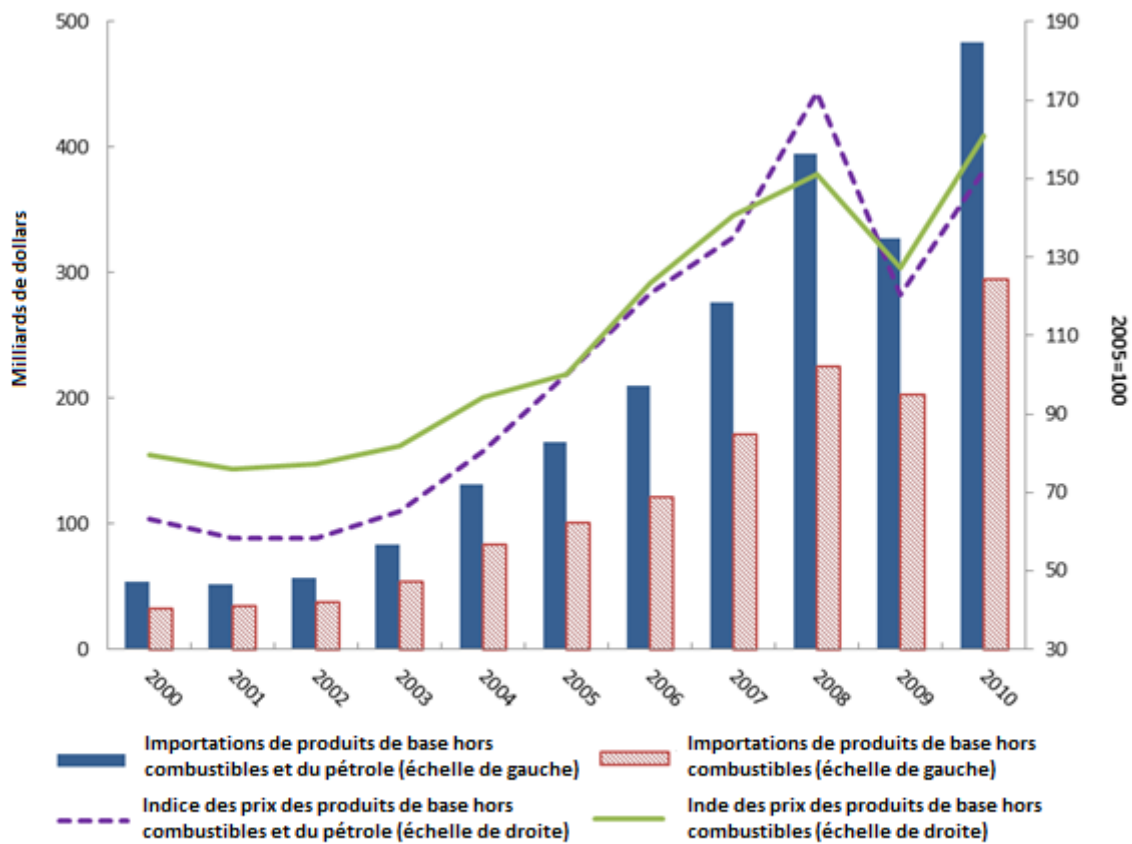
En 2009, la crise a provoqué un repli modéré des envois de fonds de la part des ressortissants émigrés. La reprise a toutefois été faible : entre 2010 et 2011, il a été estimé que les envois de fonds de la part des ressortissants émigrés ont progressé à un rythme deux fois moins élevé que celui observé avant la crise. Selon les récentes prévisions de la Banque mondiale (Mohapatra et al. 2011), les envois de fonds devraient augmenter de 7 à 8% par an dans les années à venir et pourraient bien subir les effets du chômage persistant en Europe et aux États-Unis et du durcissement des positions politiques en matière de nouvelle immigration.

III.3 Prix des produits de base

L'expansion rapide des liquidités et l'accélération de la croissance de l'économie mondiale a provoqué une hausse des prix des produits de base, une hausse qui a débuté en 2003 et qui s'est accélérée en 2006 (Graphique 4). Le rythme soutenu de l'activité économique des EDE, notamment de la Chine où la croissance est largement axée sur les produits de base, les faibles stocks initiaux, la lente augmentation de l'offre et la valeur

relativement basse du dollar sont les principaux facteurs de la flambée des prix des produits de base. Ces marchés ont également connu une financiarisation accrue depuis 2010, car les investisseurs cherchaient à diversifier leurs placements en investissant dans des actifs liés aux produits de base, d'où les faibles taux d'intérêt les ont incités à chercher le rendement sur les marchés des produits de base (CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2011). Dans le cas des produits alimentaires, leur utilisation pour produire des biocarburants et l'augmentation des coûts des fertilisants et des transports, à cause des prix élevés du pétrole, ont également joué un rôle dans l'envolée des prix des produits de base.

Malgré les difficultés financières accrues des États-Unis, les prix des produits de base ont continué de progresser avant d'enregistrer un net déclin en août 2008. L'alternance de hausses et de baisses des prix des produits de base, qui a eu lieu pendant la crise des prêts hypothécaires à risque, était en grande partie due aux fluctuations de la confiance des marchés dans l'évolution des prix. Au début, la crise des prêts hypothécaires à risque était considérée comme un simple contretemps : le ralentissement de l'activité économique devait être de courte durée et rapidement suivi d'une reprise vigoureuse ; c'est ce que prévoyait, entre autres, le FMI (Perspective de l'économie mondiale, juillet 2008). Les difficultés financières grandissantes aux États-Unis et la faillite de Lehman Brothers ont toutefois émué la confiance des marchés et compromis les perspectives de croissance. Les investisseurs ont retiré d'importantes sommes d'argent des marchés à terme des produits pétroliers et non pétroliers, plus ou moins au même moment où les mouvements de capitaux vers les EDE se sont inversés et que le dollar s'est apprécié. À la fin du mois d'octobre 2008, les prix des produits alimentaires étaient inférieurs de 27% à leur niveau record et le cours du pétrole de 45%.

Graphique 4 : Prix des produits de base et importations chinoises de produits de base (2000- 2010)

Source : CNUCED, UNCTADstat et FMI, Perspectives de l'économie mondiale (septembre 2011).

Encore une fois, la baisse des prix des produits de base a été de courte durée et le rebond de 2009 a coïncidé avec la reprise des mouvements de capitaux vers les EDE et avec la dépréciation du dollar. Après avoir diminué entre la fin 2008 et le début 2009, les opérations sur indices ont aussi enregistré une hausse lorsque les prix des produits de base ont augmenté au printemps 2009, en raison de l'accroissement de la demande des EDE, notamment de la Chine, dans un contexte où les liquidités internationales étaient en constante évolution et où les taux d'intérêt avaient atteint des niveaux historiquement bas. L'investissement dans les produits de base a rapidement repris, alors que le nombre d'options et contrats à terme cotés en bourse ont grimpé à des niveaux sans précédent (BRI 2010). Malgré l'affaiblissement récent des marchés des minéraux et des métaux et de certains produits agricoles de base, les prix sont restés bien en dessus des niveaux atteints au début des années 2000.

IV. RÉPERCUSSIONS SUR L'ÉQUILIBRE MACROÉCONOMIQUE DES EDE

Ces dix dernières années, les conditions macroéconomiques des EDE se sont considérablement améliorées. En effet, parallèlement à l'accélération de la croissance, la plupart de ces pays ont fortement réduit le déficit budgétaire et de la balance des paiements et maîtrisé l'inflation. Les améliorations institutionnelles et une meilleure gestion économique, après un certain nombre d'erreurs stratégiques à la suite de leur adhésion au consensus de Washington, ont sans aucun doute largement contribué à tous ces progrès. Toutefois, la conjoncture économique extrêmement favorable a également joué un rôle majeur, voire bien plus important dans beaucoup de pays.

Ces dernières années, les EDE ont généralement fait preuve d'une plus grande discipline budgétaire. Au début des années 2000, le déficit moyen des gouvernements centraux tournait autour de 3,5% du PIB en moyenne (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2007). Entre 2006 et 2007, le déficit est tombé à environ 0,5% du PIB. Dans la même période, la dette extérieure moyenne des EDE s'est réduite, passant d'environ 40% à 25% du PIB. La dette publique en pourcentage du PIB s'est également nettement résorbée dans de nombreuses économies émergentes fortement endettées, principalement parce qu'elles ont rapidement réduit leur dette extérieure. La dette publique des sept plus grandes économies d'Amérique latine, qui représentait plus de 50% du PIB au début des années 2000, est tombée à 35% en 2007 ; dans la même période, la part de la dette libellée en devises étrangères, qui était d'environ 60%, est passée à moins de 40% (BID, 2008). L'instauration de conditions propres à assurer la viabilité de la dette globale est devenue un objectif prioritaire de la gestion budgétaire, même si cela a parfois conduit à un régime d'imposition régressif toujours plus dépendant de l'impôt indirect.¹⁰

¹⁰ C'est par exemple le cas en Turquie où les droits d'accises et la taxe sur la valeur ajoutée représentent une part croissante du total des recettes fiscales. En revanche, en Amérique latine, cela s'est traduit par une amélioration de l'effet distributif des impôts et des recettes fiscales en pourcentage du PIB. (Voir Cornia et al., 2011).

Des progrès considérables ont également été réalisés dans la lutte contre l'inflation depuis le début de la décennie. Au cours des années 1990, le taux d'inflation moyen pour le consommateur atteignait presque 30% par an dans les EDE. Entre 2003 et 2007, l'inflation a été ramenée à un seul chiffre, juste en dessus de 6%. Cette baisse est due en grande partie à un fort ralentissement de l'inflation en Amérique latine, qui se rapprochait des taux d'inflation des économies asiatiques les plus stables.

En tirant les leçons des crises précédentes, les EDE ont généralement mieux géré les taux de change, les mouvements de capitaux et la balance des paiements, sauf quelques exceptions notables, comme de nombreux pays d'Europe centrale et orientale, la Turquie et l'Afrique du Sud, c'est-à-dire les pays qui ont été le plus gravement touchés par la crise de 2008-2009. La majorité des économies émergentes ont abandonné le régime d'arrimage du taux de change qui s'est avéré hautement préjudiciable, car il a favorisé l'instabilité des mouvements de capitaux, des taux de change et du solde courant, ce qui a fortement nui à l'emploi et à la croissance. De nombreuses EDE, particulièrement en Asie, ont opté pour un régime de flottement dirigé, intervenant massivement sur le marché des changes afin de consolider la position de la balance des paiements et d'augmenter leurs réserves de change. Bien que plusieurs EDE, notamment en Amérique latine, aient adopté une politique de ciblage de l'inflation et laissé leur monnaie fluctuer au gré des lois du marché, ils ont tout de même accordé une plus grande importance à la position du compte courant et se sont assurés de détenir assez de réserves de change pour couvrir leurs dettes extérieures à court terme. La capacité de récupération des établissements et marchés financiers nationaux lors des bouleversements a également été améliorée à l'aide d'une réglementation et d'une supervision prudentielles plus strictes et d'une capitalisation largement accrue. Ces progrès se sont traduits par une nette amélioration de la notation du crédit des principales économies émergentes.

Toutefois, les conditions économiques favorables ne sont pas étrangères à l'amélioration de l'équilibre macroéconomique des EDE. Après 2002, une part importante du déficit budgétaire des pays d'Amérique latine a été comblée notamment parce que les prix des produits de base ont augmenté ; les recettes tirées des taxes sur les produits de base, de l'exportation et des redevances d'exploitation représentaient même jusqu'à 50% de la

hausse totale des recettes budgétaires de certains pays (Cornia et al. 2011). En effet, le bilan budgétaire provenant des soldes structurels a été moins important puisque plusieurs États de la région ont adopté des politiques procycliques en augmentant les dépenses. Selon le FMI (Perspectives économiques régionales, novembre 2007), entre 2006 et 2007 le solde primaire structurel (solde hors charges d'intérêt) de la région était inférieur au solde primaire effectif, alors que selon la Banque interaméricaine de développement (BID) (2008) seul le Chili présentait un excédent budgétaire structurel. De même, selon un rapport de la Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC) (Jiménez et Gómez-Sabaini, 2009), l'amélioration de la situation budgétaire des pays d'Amérique latine après 2002 résultait essentiellement de la hausse continue des prix des produits de base et une forte baisse de ces prix risquait de compromettre sérieusement les progrès budgétaires. En effet, la marge budgétaire créée par la hausse des prêts hypothécaires à risque s'est nettement rétrécie quand, entre 2008 et 2009, les prix des produits de base ont décliné et que le déficit budgétaire des pays d'Amérique latine est descendu à environ 3% du PIB (CEPALC 2010).

La situation est plus ou moins la même en ce qui concerne le solde courant des pays d'Afrique et d'Amérique latine exportateurs de produits de base. À la fin des années 1990 et au début des années 2000, le solde des deux régions enregistrait un déficit de 3 à 4% du PIB ; en 2007, les deux régions affichaient un excédent du solde courant, s'élevant à 1% du PIB en Amérique latine et à 3% du PIB en Afrique. Encore une fois, ces excédents sont en grande partie dus à la hausse des prix du pétrole et des produits de base hors combustibles, ce qui s'est traduit par une progression de 50% des termes de l'échange de l'Amérique latine entre 2002 et 2006. Selon les estimations, sans l'amélioration des termes de l'échange issue de la hausse des prix des produits de base, le compte courant de la région aurait enregistré un déficit de 4% du PIB, un taux plus ou moins égal à celui observé avant la crise économique mexicaine dite « crise de la téquila » (Calvo et Talvi 2007; Ocampo 2007). En effet, le déficit extérieur a commencé à se creuser après 2008, alors que les prix des produits de base ont chuté et que la dépendance de la croissance à la demande intérieure se faisait de plus en plus forte.

Dans plusieurs cas, si les pays ont réussi à lutter contre l'inflation, c'est également parce qu'ils ont pu compter sur des conditions financières internationales favorables et la reprise généralisée des mouvements de capitaux. En effet, même en abandonnant le régime de rattachement du taux de change et en adoptant un régime de taux de change flottant et une politique de ciblage de l'inflation, le taux de change a servi de référence pour les prévisions inflationnistes, car les flux nets de capitaux ont dépassé le déficit du compte courant et entraîné la hausse nominale de la monnaie. Dans des pays comme le Brésil ou la Turquie, les taux d'intérêt élevés, supposés limiter l'octroi de crédits et les dépenses intérieures, n'ont pas aidé à maîtriser l'inflation ; dans les deux pays, le crédit a augmenté de 20 à 30% par an et la croissance a été tirée par les dépenses des ménages. Au contraire, les taux d'intérêt élevés ont ravivé les entrées de capitaux, principalement les opérations spéculatives sur écart de rendement (*carry trade*), ce qui a fortement poussé à la hausse le taux de change nominal. Dans ces pays, l'appréciation des devises a également largement contribué à la baisse du pourcentage de la dette libellée en devises par rapport au PIB.

Enfin, et surtout, les EDE qui ont vu leur croissance s'accélérer dans les années 2000 n'ont pas toutes joui d'une amélioration proportionnelle en matière d'épargne intérieure, d'accumulation du capital ou de productivité ; un élément qui sème le doute quant à la possibilité que la croissance reste forte sur le long terme. Entre 2000 et 2008, le taux d'épargne moyen des pays à revenu intermédiaire était inférieur au taux des années 1990, alors que le bilan concernant la productivité et l'investissement était mixte (Banque Mondiale, 2011).

L'Inde est le seul pays parmi les plus grandes économies émergentes, sans compter la Chine, à avoir enregistré une augmentation de l'épargne et de l'investissement intérieurs tout en affichant une croissance accrue (Tableau 2). Toutefois, malgré les différentes réformes mises en place pour promouvoir le développement du secteur manufacturier, près des trois quarts de la croissance indienne des années 2000 sont liés à l'industrie des services, alors que la part du secteur manufacturier dans le PIB est restée constante, à environ 15%, plus ou moins le même pourcentage que celui enregistré au début des années 1990. Dans l'industrie manufacturière et des services, les activités d'exportation qui sont rentables sont les activités à forte intensité de capital et les activités à forte intensité de main-d'œuvre

qualifiée plutôt que les activités nécessitant beaucoup de main d'œuvre : elle permet un développement axé sur l'écoulement des excédents dégagés grâce à la mobilisation de compétences jusque-là sous-exploitées. L'insuffisance des infrastructures est le premier obstacle au développement du secteur manufacturier. À moins d'éliminer les obstacles et à moins que le secteur manufacturier ne se développe rapidement, la reprise indienne pourrait bien être une exception comme l'ont été certains pays dans des décennies antérieures, notamment le Brésil entre la fin des années 1960 et le début des années 1970 et la Turquie dans les années 1980.

Tableau 2 : Épargne nationale brute, investissement et compte courant d'un échantillon d'EDE (en pourcentage du PIB)

Année	2000			2002			2007			2010		
	Épargne	I	CC	Épargne	I	CC	Épargne	I	CC	Épargne	I	CC
Afrique du Sud	15,6	15,7	-0,1	16,7	15,9	0,8	14,3	21,2	-7,0	16,5	19,3	-2,8
Brésil	13,0	17,5	-3,1	20,5	10,8	8,5	26,6	24,1	2,4	22,8	24,4	0,8
Chine	14,5	18,3	-3,8	14,7	16,2	-1,5	18,4	18,3	0,1	17,0	19,3	-2,3
Fédération de Russie	36,8	35,1	1,7	40,3	37,9	2,4	51,9	41,7	10,1	53,4	48,2	5,2
Inde	36,7	18,7	18,0	28,5	20,0	8,4	31,3	25,4	5,9	25,1	20,3	4,8
Indonésie	23,3	24,3	-1,0	25,5	24,1	1,4	36,7	37,4	-0,7	34,2	36,8	-2,6
Malaisie	27,1	22,2	4,8	25,4	21,4	4,0	27,3	24,9	2,4	33,3	32,5	0,8
Mexique	35,9	26,9	9,0	32,7	24,8	8,0	37,5	21,6	15,9	32,9	21,4	11,5
République de Corée	22,8	25,5	-2,8	21,5	23,5	-2,0	25,7	26,5	-0,9	24,4	25,0	-0,5
Thaïlande	33,3	30,6	2,8	30,5	29,2	1,3	31,5	29,4	2,1	31,9	29,2	2,8
Turquie	30,4	22,8	7,6	27,5	23,8	3,7	32,8	26,4	6,3	30,6	25,9	4,6
	17,0	20,8	-3,7	17,3	17,6	-0,3	15,2	21,1	-5,9	13,6	20,1	-6,6

Source : Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2011.

En Amérique latine, le taux d'épargne moyen a enregistré une hausse modérée, principalement en raison de l'amélioration de l'équilibre budgétaire résultant de la manne des produits de base. En Argentine, le taux d'épargne moyen a fortement augmenté ; à l'inverse, au Brésil, ce taux est resté trop faible pour constituer une base solide permettant d'atteindre le taux d'accumulation du capital nécessaire à une croissance forte et soutenue. En Turquie, malgré une croissance rapide et une hausse de l'épargne publique, l'épargne intérieure a subi une forte baisse et une grande part de l'investissement a été financée par

les entrées de capitaux, alors que l'insuffisance de l'épargne avait atteint presque 6% du PIB pendant des années de forte expansion en 2006 et en 2007 (Uygun 2011).

Encore une fois, les EDE dont la croissance s'est fortement accélérée dans les années 2000 présentent des taux d'accumulation du capital très divers. En Amérique latine, l'investissement privé en proportion du PIB a augmenté, mais il est resté bien en dessous du niveau des autres régions (FMI, Perspectives économiques régionales, octobre 2008). Ainsi que l'a montré la BID (2008), l'investissement privé et la productivité en Amérique latine, après la phase d'expansion de 2002, n'ont pas progressé à un rythme beaucoup plus rapide que pendant la précédente phase d'expansion des années 1990, et ce malgré une conjoncture extérieure exceptionnelle plus favorable : le taux de croissance mondial était plus fort de 1,4 point de pourcentage, les prix des produits de base étaient plus élevés de 76% et la prime de risque des obligations des marchés émergents était moins élevée d'environ 400 points de base. L'investissement brésilien, dont la part dans le PIB est inférieure à 20%, est resté trop faible pour induire une rapide hausse de la capacité de production. Le taux d'intérêt réel élevé, l'investissement public extrêmement faible ainsi que l'absence prolongée d'enthousiasme parmi les entrepreneurs en sont les principaux facteurs.¹¹ Au Brésil, et dans d'autres EDE qui font partie de la même région, le faible taux d'investissement est une des principales raisons pour laquelle l'Amérique latine affiche encore de maigres résultats en matière de productivité en comparaison avec l'Asie de l'Est (Palma 2011). Il s'avère que le taux de croissance moyen de la productivité des facteurs dans les sept plus grands pays d'Amérique latine a été plus faible entre 2003 et 2006 que pendant la phase d'expansion des années 1991 et 1994 (BID, 2008).

Dans plusieurs économies d'Asie de l'Est, y compris en Malaisie, à Singapour, aux Philippines, à Taïwan (Chine) et en Indonésie, le taux d'investissement avoisinait 20% du PIB ces dernières années, soit moins que la moitié du taux d'investissement chinois. L'excédent

¹¹ Il est possible d'en faire une évaluation en calculant le rapport entre les investissements privés dans le PIB et la part du revenu des 20% les plus riches. Au Brésil, le ratio avoisinait 25% dans les années 1980 et 1990, alors qu'en République de Corée, il était de 70% dans les années 1980, contre 53% dans les années 1990 (CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2003). En calculant l'investissement privé en pourcentage de la part du revenu du décile le plus riche, Palma (2011) a trouvé qu'en 2009 le ratio était deux fois plus élevé en Asie, y compris en République de Corée, en Chine, en Inde et au Viet Nam, qu'en Amérique latine, y compris au Brésil, au Mexique, en Argentine et au Chili.

du compte des transactions courantes de certaines de ces économies est davantage le fruit de faibles taux d'investissement intérieur que des taux d'épargne exceptionnellement élevés. Ces dernières années, par exemple, l'Inde et la Malaisie ont affiché un taux d'épargne presque identique, or, alors que le solde courant de l'Inde était, soit équilibré, soit déficitaire, la Malaisie a dégagé des excédents budgétaires atteignant un pourcentage du PIB à deux chiffres. Aucune de ces économies d'Asie de l'Est n'a retrouvé un taux d'investissement égal à celui atteint avant la crise de 1997.¹² Même en reconnaissant que la flambée des investissements d'avant la crise était en fait une bulle intenable alimentée par des entrées massives de capitaux, les récents taux d'investissement ont été trop faibles pour engendrer une croissance rapide et durable, égale à celle enregistrée par bon nombre de ces économies au début de leur processus d'industrialisation ; le risque est que certains d'entre eux tombent dans le piège des pays bloqués dans la tranche des pays aux revenus intermédiaires (Radhi et Zeufack 2009).

V. RÉPERCUSSIONS SUR LA CROISSANCE DES EDE

La conjoncture économique mondiale extrêmement favorable d'avant la crise a, d'une part, rétabli la balance commerciale intérieure et extérieure des EDE et ramené la stabilité dans ces économies et, d'autre part, contribué, directement ou indirectement, à l'évolution des activités économiques. La Chine et d'autres EDE d'Asie de l'Est tournées vers l'exportation ont largement bénéficié des bulles du crédit, de la consommation et de l'immobilier créées par les prêts et les investissements à risque aux États-Unis et en Europe ; leur croissance s'est rapidement accrue, du fait des exportations vers les États-Unis et l'Europe, elles ont enregistré des excédents du compte courant et ont constitué des réserves de change conséquentes. Dans la plupart des EDE d'Afrique et d'Amérique latine, la hausse des prix des produits de base et la baisse concomitante des coûts du financement extérieur ont fortement réduit le déficit de la balance des paiements, poussé la demande intérieure à la hausse et accéléré la croissance. Dans les économies émergentes importatrices de pétrole,

¹² À l'exception de l'essor immobilier qui a eu lieu à Singapour, voir Lim et Maru (2011).

comme l'Inde et la Turquie, les entrées de capitaux étaient largement suffisantes pour combler le déficit créé par le choc pétrolier favorisant, là encore, une croissance rapide principalement axée sur la demande intérieure. L'Inde a en outre bénéficié d'une forte croissance des transferts de fonds de la part des ressortissants émigrés, atteignant 3,3% du PIB en 2007.

Les faibles taux d'intérêt pratiqués dans les économies avancées et la poussée des entrées de capitaux ont également permis à la plupart des économies émergentes de mener une politique monétaire expansionniste et de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, stimulant la demande intérieure. Les entrées de capitaux massives, supérieures aux besoins du compte courant dans les pays déficitaires ou venant s'ajouter aux excédents dans les économies excédentaires, ont contribué à l'expansion en créant des bulles des actifs. Les prix des actifs, en dollars et en monnaie nationale, ont fortement augmenté entre 2002 et 2007. Cette hausse a été particulièrement forte au Brésil, en Chine, en Inde et en Turquie. En outre, dans la plupart de ces pays, il y a eu un essor du crédit et de l'immobilier en raison de la pénétration accrue de non-résidents sur les marchés intérieurs des actifs et des répercussions des entrées de capitaux sur les conditions du marché monétaire intérieur (Akyüz 2010). Dans plusieurs pays, les envois de fonds de la part des ressortissants émigrés ont stimulé la consommation intérieure, amplifiant ainsi la demande, la production et l'emploi.

Il n'est pas toujours facile de déterminer précisément la contribution relative de la conjoncture économique mondiale et celle des politiques intérieures au développement des EDE. Toutefois, tout porte à croire que la conjoncture mondiale particulièrement favorable a joué un rôle bien plus important dans l'accélération de la croissance des EDE au début du XXI^e siècle que ne le laisse généralement penser le débat, en vogue, sur l'essor du Sud. Tel est notamment le cas des économies d'Afrique et d'Amérique latine riches en produits de base, ainsi que celui de l'Inde et de la Turquie qui ont fortement contribué à la récente accélération de la croissance des pays du Sud.

D'après des recherches empiriques menées par la BID dans le but d'étudier le rôle des facteurs externes dans l'alternance de phases d'expansion et de récession en Amérique

latine entre 1990 et 2006, la croissance survenue après 2002 s'expliquerait en grande partie par l'amélioration de la conjoncture économique mondiale (Izquierdo *et al.* 2008; BID 2008). La production industrielle des économies avancées, les taux d'intérêts aux États-Unis, les termes de l'échange et la prime de risque de la dette souveraine internationale, utilisés pour mesurer directement la conjoncture économique internationale, montrent que le taux de croissance de l'Amérique latine après 2002 aurait affiché 2 points de pourcentage de moins si ces variables étaient restées aux niveaux prédits à la fin des années 1990 sur la base de l'évolution de la région dans le passé. Le taux de croissance aurait été encore plus faible si la conjoncture économique mondiale défavorable (primes de risque et taux d'intérêt élevés, faibles prix des produits de base et baisse marquée des entrées de capitaux), qui prévalait à la suite de la crise russe avait persisté. Cohan et Yeyati (2012) sont arrivés aux mêmes conclusions en ce qui concerne les répercussions des conditions extérieures sur les résultats économiques de l'Amérique latine, en se servant de l'indice *Global Wind* de la Brookings Institution, formé par trois indicateurs de base de l'environnement extérieur : la propension au risque, le prix des produits de base et la croissance mondiale.

Avant la crise, la croissance des EDE d'Asie de l'Est dépendait fortement de l'exportation. Entre 2002 et 2008, les exportations chinoises progressaient en moyenne de 25% par an, alors que la consommation intérieure restait inférieure à la croissance du revenu (Tableau 3). Dans la même période, environ un tiers de la croissance du PIB chinois était dû aux exportations, en tenant compte de leur teneur en importation directe et indirecte. Si l'effet multiplicateur des exportations sur la consommation intérieure et les répercussions sur l'investissement intérieur sont pris en compte, cette proportion atteint alors presque 50%.¹³ La majorité des exportations étaient destinées aux économies avancées (Tableau 4).

¹³ Pour connaître les estimations de la teneur en importation des exportations ainsi que la contribution des exportations dans la croissance du PIB des pays d'Asie de l'Est, dont il a été question dans cette section, voir Akyüz (2011a).

Tableau 3 : Croissance du PIB réel et de ses composantes en Chine (en %)

	PIB	Consommation	Formation brute de capital	Exportations	Importations
2002	9,1	7,4	13,2	29,4	27,4
2003	10,0	6,6	17,2	26,8	24,9
2004	10,1	7,1	13,4	28,4	22,7
2005	10,4	7,3	9,0	24,3	11,4
2006	11,6	8,4	11,1	23,8	15,9
2007	13,0	10,1	11,4	19,9	14,0
2008	9,6	8,8	10,2	8,6	5,1
2009	9,1	8,5	19,8	-10,4	4,3
2010	10,3	8,0	11,6	27,6	21,8
2011f	9,3	8,0	10,7	12,4	13,2

Source : Banque mondiale, China quarterly update (CQU, plusieurs numéros).

Tableau 4 : Exportations chinoises de produits manufacturés vers diverses régions

	2005		2007		2010	
	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total
Partenaire						
Afrique	10,4	1,5	19,7	1,7	29,8	2,0
Amérique latine	17,2	2,5	40,0	3,5	70,7	4,8
Asie	92,0	13,2	169,5	14,9	248,0	16,8
Total des pays en développement (Afrique + Amérique latine + Asie)	119,6	17,1	229,3	20,2	348,5	23,6
Reste du monde ^a	579,2	82,9	904,8	79,8	1125,7	76,4
Monde entier	698,7	100,0	1134,0	100,0	1474,3	100,0

Source : CNUCED, UNCTAD Stat.

Notes : Les régions sont définies d'après le Système global de préférence commerciale (SGPC).

a : Comprend les économies avancées, les économies émergentes d'Europe centrale et orientale et la communauté des États indépendants (CEI).

Les exportations des EDE d'Asie de l'Est qui sont en lien étroit avec le réseau de production centré sur la Chine, notamment la République de Corée, Taïwan (Chine) et les principaux pays faisant partie de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est dite ANASE (Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande et Viet Nam) ont également progressé rapidement pendant cette période mais, mis à part le Viet Nam, pas aussi rapidement que les exportations chinoises. La part des exportations dans le PIB est plus élevée dans la plupart de ces pays qu'en Chine, en valeur brute et en valeur ajoutée. Tout cela, conjugué à l'évolution relativement rapide des exportations, signifie que la croissance d'avant la crise des pays de l'ANASE+2 dépendait bien plus des exportations que celle de la Chine. En effet, selon les estimations, environ 60% de la croissance enregistrée entre 2003 et

2007 en République de Corée, à Taiwan (Chine) et en Thaïlande est attribuable aux exportations, et ce pourcentage est encore plus élevé en Malaisie, à Singapour et au Viet Nam, en tenant compte de la teneur en importation. La majorité des exportations étaient destinées aux économies avancées, directement ou via la Chine, en fournissant à la Chine des composants et des pièces détachées pour ses exportations dans les économies avancées.

VI. RÔLE DES ÉCHANGES SUD-SUD ET DE LA CHINE DANS LE COMMERCE INTERNATIONAL

La croissance rapide des EDE au début du XXI^e siècle s'est traduite par une hausse significative de la part des EDE dans le revenu mondial et dans le commerce mondial et par l'expansion sans précédent des échanges commerciaux Sud-Sud. Une évolution souvent expliquée comme étant le résultat du découplage économique entre le Sud et le Nord et de la capacité grandissante des principales EDE, telles que les économies du groupe BRICS, à stimuler la croissance des autres pays en développement et même des économies avancées. Un examen plus attentif révèle toutefois qu'il s'agit d'une évolution bien plus complexe que ne le laisse paraître cette description qui est couramment faite du rôle accru du Sud dans l'économie mondiale.

Il ne fait aucun doute que la part des EDE dans le revenu mondial a rapidement progressé depuis le début du XXI^e siècle, du fait d'un taux de croissance bien supérieur à celui des économies avancées, et ce quelle que soit la méthode utilisée pour le calculer (Tableau 5). Cependant, l'évaluation de la part des différentes économies dans le revenu mondial en parité de pouvoir d'achat (PPA), comme indicateur de leur importance relative, est extrêmement trompeuse. C'est la valeur marchande (valeur d'échange) des biens et des services, et non pas la valeur en PPA, qui détermine le rôle des économies dans l'offre et la demande mondiales et qui détermine les influences expansionnistes et déflationnistes qu'elles exercent sur les autres économies. La part des EDE dans le revenu mondial est bien plus faible lorsqu'elle est mesurée en fonction des taux de change du marché, en dollars courants et constants (de 2005), que lorsqu'elle est mesurée en PPA. En effet, malgré une

nette progression, la part de l'ensemble des EDE, en dollars constants, est toujours inférieure à la part des États-Unis. En dollars courants, la part des EDE est beaucoup plus élevée, du fait d'une forte appréciation des devises de la plupart des grandes EDE vis-à-vis du dollar. La Chine est le seul pays dont la part dans le revenu mondial est significative par rapport aux économies avancées ; en dollars courants, la Chine arrive deuxième, derrière les États-Unis. La part de la Chine serait nettement plus élevée si elle avait utilisé ses excédents jumeaux pour que le yuan s'apprécie plus rapidement.

La part des EDE dans le commerce mondial a également beaucoup progressé : tant les importations que les exportations ont augmenté d'environ 10 points de pourcentage entre 2000 et 2010 de manière à atteindre environ deux cinquièmes du commerce mondial total (Tableau 5). La Chine compte pour l'essentiel du commerce international des EDE. Elle exporte plus que n'importe quelle autre économie dans le monde et elle est le deuxième pays importateur, derrière les États-Unis. La part des autres EDE, y compris l'Inde et le Brésil, dans les importations et les exportations mondiales est bien moindre.

La part des échanges commerciaux Sud-Sud dans le commerce international a également fortement progressé depuis le début du siècle (Tableau 6). L'Asie de l'Est contribue pour 75% des échanges commerciaux Sud-Sud et la Chine pour 40% environ. La Chine rassemble environ 60% des importations Sud-Sud en Asie, quelque 58% des importations des EDE d'Asie en provenance d'Afrique et 65% des importations des EDE d'Asie en provenance d'Amérique latine (BasD, 2011). Là encore, la part des autres EDE dans les échanges commerciaux Sud-Sud est infime : 5% pour l'Inde et environ 25% pour le reste des pays en développement, y compris en Amérique latine et en Afrique

Tableau 5 : Part d'un échantillon d'économies dans le revenu mondial et dans les exportations et les importations mondiales (%) (2000 – 2010)

	PIB						Exportations		Importations	
	Dollars constants (2005)		Dollars courants		PPA		Dollars courants		Dollars courants	
	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010	2000	2010
États-Unis	28,6	26,1	30,9	23,1	23,5	19,5	12,1	8,4	18,9	12,8
Union européenne	31,9	28,5	26,4	25,8	25,0	20,4	38,0	33,9	37,7	34,2
Japon	10,9	9,3	14,5	8,7	7,6	5,8	7,4	5,1	5,7	4,5
EDE	18,5	25,8	20,3	34,2	37,2	47,9	31,9	41,8	28,8	39,1
Afrique du Sud	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6
Argentine	0,4	0,5	0,9	0,6	0,8	0,9	0,4	0,5	0,4	0,4
Brésil	2,0	2,2	2,0	3,3	2,9	2,9	0,9	1,3	0,9	1,2
Chine	3,6	7,6	3,7	9,3	7,1	13,6	3,9	10,4	3,4	9,1
Inde	1,5	2,4	1,5	2,6	3,7	5,5	0,7	1,5	0,8	2,1
Indonésie	0,6	0,8	0,5	1,1	1,2	1,4	1,0	1,0	0,6	0,9
Mexique	2,0	1,8	2,1	1,6	2,5	2,1	2,6	2,0	2,7	2,1
Turquie	1,0	1,1	0,8	1,2	1,2	1,3	0,4	0,8	0,8	1,2

Source : PIB en dollars courants et en PPA (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2011), PIB en dollars constants de 2005 (base de données de la Banque mondiale) ; données sur les exportations et sur les importations (CNUCED, UNCTADstat)

Cela signifie que les principales EDE en dehors de la Chine, notamment l'Inde et le Brésil, ne peuvent pas agir comme un moteur pour le Sud. Dans tous les cas, l'influence expansionniste que ces économies exercent sur les autres EDE dépend fortement de l'entrée massive et continue de capitaux parce qu'elles affichent pour la plupart des comptes courants déficitaires, mis à part pendant les périodes de forte croissance dans le reste du monde.

Tableau 6: Échanges commerciaux Sud-Sud (%)

	2000–2001	2006–2007	2009
Part des échanges commerciaux Sud-Sud dans le commerce international			
Exportations	10,2	15,0	17,7
Importations	9,6	14,1	16,1
Échanges commerciaux	9,9	14,5	16,9
Part des pays d'Asie en développement dans le commerce Sud-Sud			
Exportations	79,8	79,8	80,3
Importations	71,6	69,3	68,5
Échanges commerciaux	75,7	74,6	74,4
Part de la Chine dans le commerce Sud-Sud			
Exportations	35,1	40,8	41,6
Importations	36,9	37,8	38,4
Échanges commerciaux	36,0	39,3	40,0
Part de l'Inde dans le commerce Sud-Sud			
Exportations	3,1	3,7	4,9
Importations	1,6	2,4	5,8
Échanges commerciaux	2,4	3,0	5,4
Part d'autres pays du Sud dans le commerce Sud-Sud			
Exportations	20,2	20,2	19,7
Importations	28,4	30,7	31,5
Échanges commerciaux	24,3	25,4	25,6

Source : BasD, *Asian Development Outlook*, 2011.

Les estimations de la part des échanges commerciaux des EDE et des pays du Sud dans le commerce international comptabilisent deux fois les mêmes éléments. En effet, les échanges commerciaux sont généralement mesurés en valeur brute et non pas en valeur ajoutée ; or, les pays exportent des produits qu'ils ont importés et qui contiennent la valeur ajoutée créée par d'autres pays. De manière générale, la teneur en importation des exportations des EDE est en hausse en raison de leur participation accrue aux réseaux de production internationaux qui fournissent des biens finals aux économies avancées. En outre, leurs exportations contiennent plus d'éléments importés que les exportations des économies avancées (Koopman et al. 2010 ; Akyüz 2011a; Riad et al. 2011). Tel est notamment le cas pour les EDE d'Asie de l'Est qui font partie du réseau de production centré sur la Chine et pour le Mexique, qui est devenu une pièce maîtresse de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA). Par conséquent, en tenant compte de la valeur ajoutée, la part des EDE dans les exportations mondiales serait plus faible que ce qu'indiquent les chiffres officiels et celle des économies avancées plus grande.

Le réseau de production d'Asie de l'Est centré sur la Chine engendre un volume considérable d'échanges commerciaux, entre les pays du Sud, de composantes et pièces détachées et de biens intermédiaires étroitement liés à l'exportation de biens finals vers les économies avancées. Dans cette région, il n'est pas rare que les produits en cours de fabrication traversent les frontières à plusieurs reprises avant d'arriver à leur destination finale. En revanche, dans les pays signataires de l'ALÉNA et dans le réseau de production européen, les intrants étrangers proviennent directement d'économies avancées et peu de produits sont importés d'autres EDE afin d'être réexportés vers les économies avancées (Riad et al. 2011). Selon les estimations, seulement 22% des exportations entre les principales EDE d'Asie de l'Est sont destinées à satisfaire leur propre demande finale, alors que 60% des exportations sont destinées à satisfaire la demande finale des États-Unis, de l'Europe et du Japon (Lim et Lim 2012).

En Chine, le volume de composantes et pièces détachées et d'autres biens intermédiaires importés et destinés, directement ou indirectement, à la production de biens exportables, atteint 40% de la valeur brute des exportations. En revanche, la part des importations dans la consommation de la Chine est bien plus faible que la part des importations dans la consommation des économies avancées (qui représente environ un quart de la part des importations dans la consommation des États-Unis). Il est estimé qu'entre 2003 et 2007, environ 60% du total des importations chinoises étaient utilisées pour l'exportation, moins de 15% pour la consommation et entre 20 et 25% pour l'investissement.

La Chine importe principalement des produits manufacturés (Tableau 7), dont la moitié provient des EDE. Parmi les EDE d'où proviennent les importations de la Chine figurent essentiellement des économies d'Asie de l'Est, qui fournissent principalement la Chine de composantes et pièces détachées utilisées par les entreprises exportatrices chinoises (Athukorala 2011 ; Lee, Park et Wang 2011). La Chine importe également des composantes et pièces détachées en provenance d'économies avancées. En effet, 17% des importations chinoises de composantes et pièces détachées intermédiaires proviennent du Japon, ce qui en fait son principal fournisseur.

Tableau 7 : Importations chinoises de produits manufacturés et de produits de base en provenance de différentes régions (en milliard de dollars)

a) Importations chinoises de produits de base en provenance de différentes régions

Partenaire	2003		2007		2010	
	Hors combustibles	Combustibles	Hors combustibles	Combustibles	Hors combustibles	Combustibles
Afrique	2,3	4,9	7,9	26,1	19,5	41,5
Amérique latine	10,0	0,4	37,5	5,3	66,7	13,0
Asie	15,5	19,5	48,3	56,1	66,6	100,0
Total pays en développement (Afrique + Amérique latine + Asie)	27,8	24,9	93,7	87,6	152,8	154,5
Reste du monde	27,3	4,3	80,3	17,6	146,0	34,5
Monde entier	55,1	29,2	174,1	105,1	298,9	189,0

b) Importations chinoises de produits manufacturés en provenance de différentes régions

Partenaire	2003		2007		2010	
	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total	Milliards de dollars	% du total
Afrique	0.8	0.3	1.8	0.3	2.6	0.3
Amérique latine	4.4	1.4	8.1	1.2	11.4	1.3
Asie	161.1	49.2	373.3	55.3	473.1	53.2
Total pays en développement (Afrique + Amérique latine + Asie)	166.3	50.8	383.2	56.8	487.1	54.7
Reste du monde	160.9	49.2	291.2	43.2	402.6	45.3
Monde entier	327.2	100.0	674.5	100.0	889.8	100.0

Source : *Direction of Trade, FMI et UNCTADStat, CNUCED.*

Notes : Hong Kong, la République de Corée, Macao, Taiwan et Singapour sont considérés comme étant des pays en développement et font l'objet d'une autre publication. Selon la classification type pour le commerce international (CTCI, révision 3) les produits de base hors combustibles comprennent les métaux industriels, les produits alimentaires, les boissons et les matières premières d'origine agricole (codes 0, 1, 2, 4, 67 et 68), ainsi que les pierres et les métaux précieux (codes 667 et 971). Les produits manufacturés sont classés sous les codes 5 à 8 moins 667 et 68) et les combustibles sous le code 3.

Du fait de la forte teneur en importation des exportations chinoises, une part relativement élevée des recettes tirées de l'exportation revient aux pays qui fournissent des intrants directs et indirects aux industries d'exportation chinoises. Concernant les

exportations de biens transformés, qui constituent près de 80% du total des exportations chinoises aux États-Unis, les économies d'Asie de l'Est qui fournissent des composantes et des pièces détachées à la Chine en tirent une plus grande valeur ajoutée que la Chine. La Chine est devenue le principal marché pour bon nombre de pays d'Asie de l'Est, en particulier pour la République de Corée et Taïwan (Chine), les deux principaux fournisseurs de composantes et pièces détachées, après le Japon. Avant la crise, seulement 12% des exportations de la République de Corée et de Taïwan (Chine) étaient directement destinées aux États-Unis et à l'Union européenne, alors que 25% des exportations étaient destinées à la Chine. Toutefois, une part importante des biens intermédiaires étaient finalement aussi exportés aux États-Unis et en Europe sous forme d'intrants dans les exportations chinoises.

Cela signifie que la croissance de nombreuses EDE d'Asie de l'Est dépend des exportations qui vont, directement ou en passant par la Chine, à destination des économies avancées ; elles en sont bien plus dépendantes que ne l'est la croissance chinoise. Certes, les EDE d'Asie de l'Est absorbent environ un cinquième des produits manufacturés exportés par la Chine (Tableau 4), mais il s'agit essentiellement de composantes et pièces détachées destinées aux exportations vers les économies avancées plutôt qu'à la consommation intérieure. Par-dessous tout, l'activité économique des économies d'Asie de l'Est et, par conséquent, les importations en provenance de la Chine dépendent fortement des exportations destinées, directement ou en passant par la Chine, aux économies avancées. La plupart de ces économies pâtiennent à la fois de la sous-consommation et de l'atonie des investissements, comme énoncé précédemment. Elles ne représentent donc pas un marché fort et autonome pour les exportations chinoises, ni un marché qui pourrait remplacer les économies avancées. Si l'activité économique des économies avancées ralentissait, les exportations des EDE d'Asie de l'Est destinées aux économies avancées, directement ou en passant par la Chine, diminueraient ; d'où l'activité économique des EDE d'Asie de l'Est ralentirait et, par voie de conséquence, leurs importations en provenance de Chine se contracteraient.

La part des produits de base hors combustibles et du pétrole dans les importations chinoises est de plus en plus grande : elle dépasse à présent un tiers du total des importations alors qu'au début des années 2000 elle était inférieure à 20% (Tableau 7). Plus

de 60% de ces importations proviennent des EDE, y compris d'Afrique et d'Amérique latine. Bien que la Chine exporte également les produits de base hors combustibles et le pétrole sous forme d'intrants pour l'exportation, il est probable que ses exportations contiennent moins de produits de base importés que de produits manufacturés importés. Ainsi, la Chine importe plus de produits de base que de produits manufacturés pour satisfaire sa demande intérieure.

La Chine a commencé à exercer une influence forte et croissante sur les prix des produits de base au début du XXI^e siècle (Farooki et Kaplinsky 2011 ; Farooki 2012). Comme le montre le Graphique 4, il existe une forte corrélation entre l'évolution des importations chinoises et les prix des produits de base. La part des importations chinoises dans les importations mondiales, qui tournait autour de 4% à la fin des années 1990 et au début des années 2000, a commencé à augmenter. En 2007, lorsque la croissance mondiale et les prix des produits de base ont atteint des niveaux record, la part de la Chine a doublé et, en 2010, elle s'élevait à près de 11%. En 2009, la demande mondiale totale, les importations chinoises et les prix des produits de base ont tous chuté. À la fin 2010, la demande mondiale totale était toujours au-dessous du niveau record de 2008, mais les prix des produits de base sont repartis à la hausse parallèlement à la forte reprise des importations chinoises, qui ont dépassé de 22% le record de 2008.

Des données empiriques montrent que la Chine exerce une plus grande influence sur les cycles économiques d'Amérique latine à travers la hausse des produits de base et les répercussions de sa demande sur des marchés tiers, qu'à travers les échanges commerciaux bilatéraux ; son influence est d'ailleurs plus grande que celle de l'Inde (Lederman et al. 2009). Des études ont également démontré qu'en raison de ces effets indirects, les retombées des perturbations du PIB chinois sur l'Amérique latine ont triplé depuis le milieu des années 1990, alors que les retombées des perturbations du PIB américain ont diminué de moitié (Cesa-Bianchi et al. 2011). Il ne faut toutefois pas oublier qu'avant la crise, une part importante de la croissance chinoise dépendait des exportations vers les économies avancées.

VII. CRISE ET REPRISE

Après l'éclatement de la crise, tous les facteurs de l'environnement économique international qui avaient contribué à l'expansion des EDE se sont rapidement détériorés : les entrées de capitaux se sont inversées et les mouvements nets de capitaux sont devenus négatifs ; les prix des produits de base ont brusquement chuté de manière qu'une grande partie de leur progression enregistrée au début de la décennie a été annulée ; et l'activité économique des économies avancées s'est rapidement contractée, entraînant un ralentissement brutal du commerce international et des exportations des EDE.

L'inversion des mouvements de capitaux a créé une pression à la baisse généralisée sur les taux de change de la grande majorité des EDE. En Inde, en République de Corée, en Turquie et en Afrique du Sud, la monnaie s'est fortement dépréciée et les réserves de change ont nettement diminué. Soumis à une lourde pression à la vente, les marchés boursiers des principales EDE ont perdu, en quelques mois seulement, plus de 80% de la progression enregistrée au début de la flambée des prix. Plusieurs facteurs ont toutefois empêché que l'instabilité ne se traduise en une crise financière, même dans les économies fortement dépendantes des capitaux étrangers : les EDE étaient moins exposées au risque de change et détenaient d'importantes réserves accumulées pendant la flambée des prix, les institutions financières internationales étaient plus disposées à injecter des liquidités dans les pays exposés au risque de contagion et, par-dessus tout, les mouvements de capitaux ont vite repris.¹⁴

Le commerce international a de loin été la principale voie de transmission des influences déflationnistes de la crise, tant dans les pays exportateurs de produits de base que dans les pays exportateurs de produits manufacturés. Alors qu'ils progressaient de 10% par an avant la crise, les échanges commerciaux internationaux ont brusquement commencé à chuter au dernier semestre 2008, et ont continué leur chute pendant le premier semestre

¹⁴ Selon la BID (2010), la volonté accrue des institutions financières internationales à injecter des liquidités a joué un rôle central dans la maîtrise de l'instabilité financière en Amérique latine.

2009. Même s'ils sont par la suite repartis à la hausse, les échanges commerciaux ont enregistré une baisse de 13% sur l'ensemble de l'année.

Les retombées de la contraction des exportations sur l'activité économique dépendaient de la contribution des exportations à la croissance, par rapport à la contribution de la demande intérieure. Les exportations des EDE d'Asie de l'Est, y compris de la Chine, ont enregistré un net ralentissement au cours du dernier trimestre 2008 jusqu'à atteindre des taux à deux chiffres en 2009 (Tableau 3), abaissant le PIB de 5 à 6 points de pourcentage en moyenne. En tenant compte des retombées sur la demande intérieure, le PIB tombe de 8 points de pourcentage.¹⁵ La baisse de production provoquée par le ralentissement des exportations était plus modérée en Inde et en Turquie ; le PIB a perdu 3 à 4 points de pourcentage. Dans ces pays, le ralentissement des exportations était comparable à celui observé en Asie de l'Est. Cependant, le ratio des exportations au PIB était bien plus bas, autant en valeur brute qu'en valeur ajoutée ; la croissance dépendant davantage de la demande intérieure. Tel était également le cas de plusieurs grands pays exportateurs de produits de base, comme le Brésil. En d'autres termes, ce sont les plus grands pays exportateurs présentant un ratio des exportations au PIB élevé qui ont été le plus gravement touchés par la crise.

La croissance dépendait à la fois des retombées des perturbations et des mesures politiques adoptées en réaction à la crise. La marge de manœuvre dans le choix des politiques était limitée pour les pays qui, à l'aube de la crise, affichaient des déficits des transactions courantes, comme la Turquie et l'Afrique du Sud où le net ralentissement des mouvements de capitaux et des recettes tirées de l'exportation a fortement fait chuter le PIB. Toutefois, en 2008 et 2009 la croissance des pays qui ont mis en place des mesures anticycliques solides a été inférieure, voire, dans certains cas, très inférieure à la croissance affichée pendant les années précédant la crise. C'est la région de l'Amérique latine, entrée en récession en 2009, où le ralentissement a été le plus marqué.

¹⁵ D'après les estimations de la CESAP (2010, box 1), le ralentissement des exportations a abaissé le PIB des EDE d'Asie de l'Est et du Japon de 7 à 8 points de pourcentage, en tenant compte des effets directs et indirects.

De manière générale, les pays ont abaissé les taux d'intérêts directs et recouru à l'expansion monétaire et budgétaire. Ce sont cependant les mesures adoptées par l'Asie de l'Est, notamment par la Chine, qui ont joué un rôle central dans la reprise de la région et de nombreuses autres EDE. Les mesures budgétaires anticycliques mises en place étaient sans précédent, non seulement pour la région, mais aussi pour l'ensemble des pays en développement.¹⁶ Selon les estimations, 15 EDE d'Asie ont adopté un plan de relance budgétaire équivalant à 7,5% du PIB en 2008, presque trois fois le plan moyen des pays du Groupe des Sept (G7) (CESAP 2009). La Chine a mis en place un plan de relance conséquent avoisinant 600 milliards de dollars, soit 13% du PIB. En Thaïlande, en Malaisie, à Singapour et en République de Corée, le plan de relance budgétaire était également relativement élevé, mais légèrement moins qu'en Inde.¹⁷ À la différence des économies avancées, les EDE n'ont pas misé sur la baisse des impôts mais sur la hausse des dépenses, investissant principalement dans les infrastructures et l'immobilier.

En Chine, moins de 20% de la somme libérée par le plan de relance a été consacrée aux dépenses sociales et le reste a principalement été dédié à l'investissement. Le taux d'investissement, financé par l'expansion rapide du crédit et l'accumulation de dettes par les gouvernements locaux, a alors atteint près de 50% du PIB. Le plan de relance chinois a conduit à la sous-exploitation des capacités dans le domaine des infrastructures qui est venue s'ajouter au problème de surcapacité déjà présent dans plusieurs secteurs, notamment dans l'industrie sidérurgique, à cause du surinvestissement de ces dernières années. De plus, les stratégies destinées à ranimer la demande dans le secteur de l'immobilier et la croissance sans précédent des prêts hypothécaires ont créé une bulle sur le marché immobilier poussant l'investissement immobilier à près de 40%. Bien que la consommation privée se soit maintenue du fait de plusieurs mesures d'incitation, notamment à l'achat de véhicules automobiles et d'appareils électroménagers, elle n'a pas donné l'élan nécessaire pour compenser le ralentissement brutal des exportations. Environ

¹⁶ Pour en savoir plus sur les plans de relance budgétaire, voir ONU (2010), Khatiwada (2009), CESAP (2009 et 2010), BasD (2010) et FMI (Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2009).

¹⁷ Les grandes divergences entre les chiffres des différentes organisations à propos de plusieurs pays d'Asie de l'Est met en avant la difficulté d'identifier les mesures budgétaires. Voir ONU (2010, Tableau 1.4), BasD (2010, Tableau 2.4.1) et CESAP (2009, Tableau 2).

80% de la croissance enregistrée en 2009 était attribuable à l'investissement. Alors que les effets du plan de relance commençaient à s'estomper, l'investissement est reparti à la hausse : au premier semestre 2011, l'investissement fixe a augmenté de 26% et l'investissement immobilier annuel de 33% (Xinhuanet 2011). Entre le début des années 2000 et la fin de l'année 2011, la part de l'investissement immobilier dans le PIB a doublé et représentait plus de la moitié de la hausse de l'investissement total.

Le plan de relance chinois a servi de tremplin à l'activité économique d'Afrique et d'Amérique latine, car il a aidé ces régions à inverser la tendance à la baisse des prix des produits de base. La modification de la composition de la demande, aux détriments de l'exportation et au bénéfice de l'investissement intérieur, a eu d'importantes répercussions sur les pays exportateurs de produits de base. En effet, en Chine, les exportations ont une forte teneur en composantes et pièces détachées importées des EDE d'Asie de l'Est et du Japon, alors que l'investissement dans les infrastructures et l'immobilier a généralement une plus forte teneur en produit base importés.¹⁸ C'est pourquoi, en 2010, les importations chinoises de produits de base dépassaient de 75% les importations de 2007, alors que la hausse des importations de produits manufacturés se situait juste au-dessus de 30% (Tableau 7).

Cela signifie que la nouvelle structure de la demande, qui a été le moteur de la croissance chinoise après 2008, a été plus bénéfique aux pays exportateurs de produits de base qu'elle ne l'a été pendant la phase d'expansion d'avant la crise, lorsque la croissance de la Chine dépendait principalement des exportations. C'est la raison pour laquelle l'Amérique latine s'est redressée plus rapidement que prévu : « les faits montrent que la croissance des pays d'Amérique latine dépend davantage d'une économie à la croissance rapide qui a mis en place un plan de relance solide durant la crise mondiale (la Chine), que d'une économie qui est l'épicentre de la crise (les États-Unis) » (Cesa-Bianchi et. al, 2011: 4).

¹⁸ Des études ont montré que le secteur immobilier absorbe près de la moitié de la consommation chinoise d'acier et qu'il est en outre le principal moteur de la demande d'autres produits de base, comme le cuivre. (Plowright, 2012).

En passant d'une demande tirée par l'exportation à une demande tirée par l'investissement, la Chine a fortement diminué les excédents du compte courant, qui étaient supérieurs à 10% du PIB en 2007, contre 4 à 5% en 2010-2011. Là encore, l'excédent du solde courant de nombreux pays d'Asie de l'Est s'est considérablement réduit en raison du ralentissement des exportations vers les économies avancées et du ralentissement des exportations de composantes et pièces détachées vers la Chine. De même, les déficits du solde courant des EDE dont la croissance dépendait principalement de la demande intérieure, comme le Brésil, l'Inde et la Turquie, ont commencé à se creuser.

Toutefois, les déficits du compte courant n'ont jusqu'à présent pas engendré de graves difficultés de la balance des paiements du fait de la reprise rapide des mouvements de capitaux. En effet, comme pendant l'expansion du marché des prêts hypothécaires à risque, dès début 2009 les flux nets de capitaux ont commencé à combler les déficits du solde courant, ce qui a favorisé l'appréciation des devises et créé des bulles des actifs. Les marchés boursiers se sont brusquement redressés et, dans la plupart des grandes économies émergentes, notamment au Brésil, en Chine, en Inde et en Turquie, les emprunts contractés dans le secteur privé ont progressé plus rapidement que le PIB, impliquant un risque de surchauffe (FMI 2011).

Dans les principales économies déficitaires, telles que le Brésil, l'Inde, la Turquie et l'Afrique du Sud, la monnaie s'est appréciée plus rapidement que dans les pays excédentaires d'Asie de l'Est. Contrairement à ce qu'elles avaient fait pendant l'expansion des marchés des prêts hypothécaires à risque, certaines des économies déficitaires, comme le Brésil et plusieurs autres économies dont la position de la balance des paiements était solide, se sont montrés moins disposés à laisser s'apprécier leur devise, à mesure que leurs exportations ralentissaient. Ils sont non seulement intervenus plus vigoureusement sur le marché des changes, mais ils ont également eu recours à des mesures de contrôle des mouvements de capitaux fondées sur le marché, des mesures qui n'ont toutefois pas eu beaucoup d'effets sur le volume des entrées de capitaux (Akyüz 2012).

Les différents plans de relance anticycliques, le redressement des prix des produits de base et la reprise des mouvements de capitaux ont ranimé la croissance des EDE après

une brève interruption entre 2008 et 2009, malgré le net ralentissement des économies avancées. En Argentine, au Brésil, en Inde, en République de Corée et en Turquie, le taux de croissance moyen entre 2010 et 2011 avoisinait ou dépassait les taux d'avant la crise des prêts hypothécaires à risque (Tableau 1).

VIII. VIABILITÉ ET VULNÉRABILITÉS

De nombreuses raisons laissent toutefois à penser que les mécanismes qui ont servi de moteurs à la croissance des EDE depuis 2009 ne sont pas viables sur le moyen terme et qu'il ne sera pas possible de retrouver la conjoncture économique mondiale extrêmement favorable d'avant la crise. En d'autres termes, à moins que les EDE changent radicalement leur mode d'intégration dans l'économie mondiale, c'est-à-dire à moins qu'ils réduisent leur dépendance aux marchés et aux capitaux étrangers, l'essor récent des pays du Sud pourrait n'être qu'un phénomène passager et le rythme auquel le niveau de leurs revenus converge vers ceux des économies avancées pourrait considérablement ralentir ces prochaines années.

De l'avis général, la Chine pâtit de la sous-consommation en raison de la faible part des salaires et des revenus des ménages dans le PIB et du niveau élevé de l'épargne de précaution des ménages. La part des salaires dans le PIB ne cesse de décroître depuis le milieu des années 1990, la part des revenus des ménages dans le PIB étant passée de près de 70% à moins de 60% (Akyüz 2010b). Presque chaque année depuis le début du XXI^e siècle, la consommation a progressé à un rythme inférieur à celui du PIB, ce qui s'est traduit par la diminution continue de la part de la consommation dans le PIB (Tableau 3) ; une baisse qui s'est poursuivie après l'éclatement de la crise. En effet, à l'aube de la crise, la consommation privée comptait pour 36% environ du PIB, contre moins de 34% à présent : un pourcentage qui ne s'observe généralement qu'en temps de guerre. Les dirigeants chinois reconnaissent qu'il est nécessaire de dynamiser la consommation, mais le problème majeur tient au fait que les responsables politiques ont principalement tenté d'encourager la consommation en réduisant la propension des ménages à épargner au lieu d'augmenter la part des revenus

des ménages dans le PIB. Généralement, la baisse des taux d'intérêt ne réduit pas la consommation privée ; en revanche, elle conduit au gonflement de la bulle immobilière. Il est également peu probable qu'un accès facilité aux crédits à la consommation stimule la consommation des ménages.

Pour réduire l'épargne de précaution, il faudrait principalement que l'État assure des prestations adaptées dans les secteurs de la santé, de l'éducation et du logement. Les investissements récemment tournés vers les logements sociaux prouvent que la Chine se dirige dans la bonne direction, même si la Chine a encore beaucoup à faire dans tous les domaines sociaux, y compris ceux de la santé et de l'éducation, pour pouvoir compter sur une baisse significative de l'épargne de précaution. Dans tous les cas, si la part des revenus des ménages dans le PIB ne progressait pas de manière significative, même une baisse relativement marquée des taux d'épargne ne suffirait pas à augmenter la part de la consommation dans le PIB.

Les perspectives d'exportation ne sont pas plus prometteuses. Aucun des trois principaux marchés qui importent des produits manufacturés chinois (les États-Unis, l'Europe et l'Asie de l'Est) ne peut véritablement se développer. Aux États-Unis, la consommation ne cesse de diminuer tandis que le rapport entre l'endettement des ménages et le PIB tourne toujours autour des niveaux de 2003 et que le taux de chômage est toujours historiquement haut malgré les récentes améliorations. Du reste, les États-Unis cherchent à évoluer vers une croissance tirée par les exportations et à atteindre l'objectif fixé par le président Obama en 2010 : doubler les exportations sur cinq ans. Le Japon est entré en récession en 2011 et les prévisions de croissance pour les prochaines années ne sont pas réjouissantes (Banque mondiale 2012a). Quant à l'Europe, Même si elle évitait une grave récession, sa croissance devrait rester anémique et déséquilibrée encore plusieurs années. Les exportations chinoises vers la zone euro ont déjà enregistré une baisse à deux chiffres à la fin de l'année 2011, une baisse qui a conduit au recul trimestriel des exportations totales au mois de novembre (Plowright, 2012). Les marchés d'Asie de l'Est, qui comptent parmi les principaux importateurs de produits manufacturés chinois, sont encore plus vulnérables que la Chine au ralentissement économique des États-Unis et de l'Europe, car ils dépendent de ces deux marchés vers lesquels ils exportent soit directement soit par l'intermédiaire de la

Chine. Le reste du monde en développement ne représente pas un marché solide pour la Chine et, en tout état de cause, de nombreux pays exportateurs de produits de base dépendent eux-mêmes d'une forte croissance chinoise pour maintenir leur volume d'exportation. La Chine devra donc compter sur la hausse de la demande intérieure pour maintenir son rythme de croissance exceptionnel.

Le ralentissement des exportations n'est pas non plus un phénomène cyclique et temporaire qui pourrait prendre fin si les États-Unis et l'Europe retrouvaient une croissance vigoureuse et durable. Une pleine reprise des économies avancées donnera sans aucun doute à la Chine plus de possibilités de faire rapidement croître ses exportations. Toutefois, il est illusoire de penser que la croissance chinoise reprendra sa trajectoire d'avant la crise, lorsqu'elle était essentiellement tirée par les exportations vers les économies avancées. Pour que l'Allemagne et le Japon continuent de suivre un schéma de croissance tirée par l'exportation, il faudrait que les États-Unis reviennent au schéma d'avant la crise où ils agissaient comme une locomotive pour le reste du monde. Or, cela conduirait à l'effondrement des systèmes monétaire et commercial internationaux. À l'inverse, si la Chine réduisait le taux de croissance de ses exportations à un niveau plus acceptable, par exemple 10%, son taux de croissance pourrait difficilement atteindre 7% si elle ne modifie pas fondamentalement le rythme et la composition de la demande intérieure d'avant la crise (Akyüz 2010a).

Le plan d'urgence mis en place par la Chine, qui consiste à compenser le ralentissement des exportations par l'accélération de l'investissement, ne pourra pas tenir indéfiniment. L'investissement dans les logements sociaux peut sembler constituer une solution, mais il ne compensera probablement pas la baisse des possibilités d'investissement dans d'autres secteurs, y compris dans l'industrie manufacturière, les infrastructures et l'immobilier commercial (Pettis 2011b). En outre, en continuant à investir dans ces secteurs malgré la sous-exploitation des capacités, la Chine pourrait certes contribuer à retarder le début de la crise de la sous-consommation, mais elle n'en serait que plus violente. Une bulle de l'investissement par endettement, qui compte pour 50% du PIB, n'est pas moins fragile que les bulles de la consommation et de l'immobilier aux États-Unis ou que les bulles de l'investissement qui se sont formées dans plusieurs pays d'Asie de l'Est avant la crise de

1997. Cela se traduira inévitablement par une surcapacité massive et par des prêts improductifs. L'essor du secteur immobilier a déjà pris fin, entraînant la baisse des prix de l'immobilier dans de nombreuses villes et bouleversant fortement d'autres secteurs. L'aggravation des difficultés liées à la dette a incité le gouvernement chinois à demander aux banques créancières de reconduire les prêts accordés aux collectivités locales (Rabinovitch 2012).

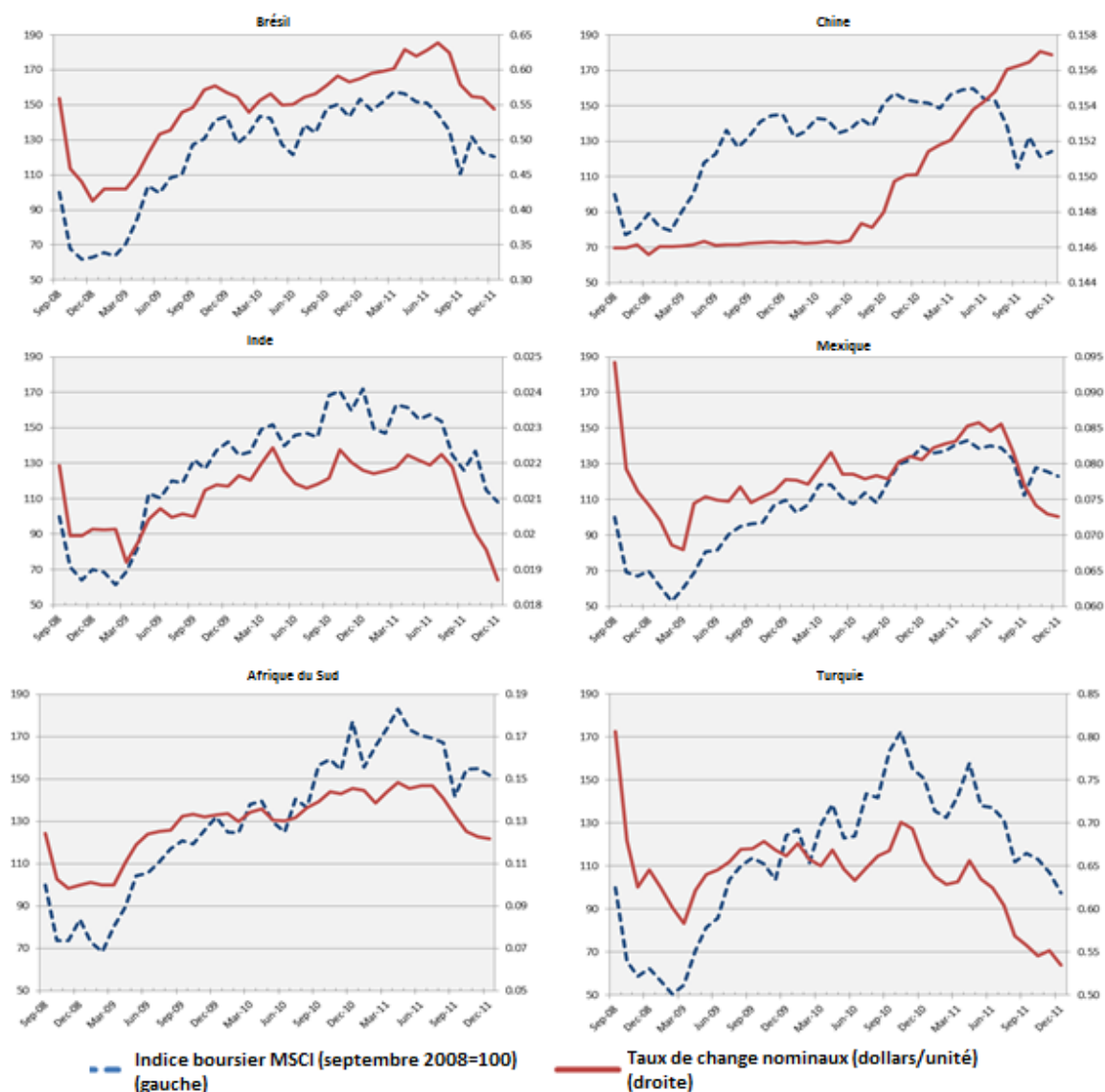
Un brusque ralentissement de la croissance chinoise, provoqué par la contraction de l'investissement ou des exportations, mettrait un terme aux conditions favorables des marchés des produits de base. Les prix des produits de base sont d'ailleurs déjà en baisse. En effet, bien que les prix du pétrole soient restés relativement stables, les prix des produits de base hors combustibles, dont les métaux et les minéraux et certains produits agricoles de base, sont en baisse depuis l'été 2011. De plus, selon les prévisions, les prix des produits de base hors combustibles et du pétrole devraient continuer à chuter en 2012 (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2012, mise à jour ; Banque mondiale, 2012a). Il ne fait aucun doute qu'une baisse marquée des prix des produits de base aura de lourdes répercussions sur les pays exportateurs de produits de base d'Afrique et d'Amérique latine. Toutefois, quand bien même les prix des produits de base restaient élevés, la croissance de l'Amérique latine (et de l'Afrique) ralentirait probablement, puisque les prix des produits de base peuvent agir sur le PIB sans pour autant agir sur le taux de croissance du PIB. Ainsi, pour que le taux de croissance reste élevé, les prix des produits de base devraient continuer à augmenter (BID 2008). Les pertes de croissance seraient encore plus grandes si les baisses des prix des produits de base se conjugaient à une dégradation de la situation financière mondiale. D'après les estimations de l'incidence des facteurs externes sur les cycles économiques de l'Amérique latine, la détérioration des termes de l'échange concomitante à un choc financier (inversion des mouvements de capitaux et hausse des primes de risque) serait susceptible de fortement pousser à la baisse la croissance de l'Amérique latine, voire conduire la région directement à la récession (BID, 2010 ; Izquierdo et al. 2008).

Le ratio du risque au rendement qui a, jusqu'à présent, aidé à maintenir les entrées de capitaux dans les EDE est en réalité sujet à de brusques changements. Même s'il est impossible de prédire quand l'interruption et l'inversion des mouvements de capitaux

auront lieu ou ce qui va les déclencher, il est certain que les facteurs économiques qui ont contribué à l'intensification des mouvements de capitaux, à savoir les taux d'intérêt historiquement bas dans les économies avancées et la propension à prendre des risques qui a favorisé les investissements dans les EDE, ne dureront pas indéfiniment. La menace immédiate est celle d'un regain soudain de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale provoquée par plusieurs facteurs : les prévisions d'une baisse de croissance et une amplification des déséquilibres dans les grandes économies émergentes, la contraction de l'activité économique et la fragilité financière de la zone euro et l'impasse dans laquelle se trouve la politique budgétaire des États-Unis et les risques géopolitiques liés à l'approvisionnement de pétrole. Les effets conjugués de plusieurs de ces facteurs pourraient mener à une sortie brutale des capitaux des EDE et à la hausse de la prime de risque, comme cela a été le cas lors de la faillite de Lehman Brothers.

En effet, l'augmentation des risques dans la plupart de ces régions inquiète beaucoup les investisseurs internationaux, ce qui crée une grande instabilité des mouvements de capitaux et des marchés des actifs et des changes. Dans beaucoup de pays émergents, les sorties de capitaux se sont intensifiées et les marchés des actifs et des changes ont enregistré un net repli à partir du deuxième semestre 2011 (Graphique 5). En Inde, les IDE ont cessé et, même en Chine, les sorties de capitaux se sont accélérées entre octobre et novembre 2011 (Fleming, 2012).

Pour la première fois depuis la crise asiatique, les réserves de change en Chine ont chuté au dernier trimestre 2011 de presque 100 milliards de dollars. À la fin de l'année 2011, l'indice boursier *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) avait baissé de 16% au Mexique et en Afrique du Sud, de 23% en Chine et au Brésil et de plus 35% en Turquie, par rapport aux niveaux record atteints à l'été 2011. Au deuxième semestre 2011, le taux de change nominal aussi a perdu 10% au Brésil et en Inde, 15% au Mexique et entre 18 et 20% en Afrique du Sud et en Turquie ; alors que le taux de change était fortement remonté après 2009, à la suite de la reprise des mouvements de capitaux. Vis-à-vis du dollar, les taux de change ont marqué une chute encore plus nette : 25% en Turquie et entre 15 et 20% dans les autres pays.

Graphique 5 : Prix des actifs et taux de change nominaux (septembre 2008 à décembre 2011)

Source: MSCI et ONADA

Les taux de change sont partiellement repartis à la hausse au début de l'année 2012 en raison de l'amélioration de l'activité économique des États-Unis et du sentiment que le risque que la zone euro se trouve en défaut de paiement s'amenuisait. Compte tenu de l'expansion des liquidités qui se poursuit et des taux d'intérêt qui restent historiquement bas en Europe et aux États-Unis, la hausse des taux de change pourrait se poursuivre et mener à une nouvelle poussée des entrées de capitaux dans les EDE. Toutefois, la persistance de la fragilité financière et économique mondiale pourrait changer la donne et relancer la course

à la sûreté et aux liquidités avant que la conjoncture économique et les taux d'intérêt ne retrouvent leur rythme de croisière aux États-Unis et en Europe.

Les pays les plus vulnérables face à une baisse brutale et durable des entrées de capitaux et des prix des produits de base seraient les pays exportateurs de produits de base affichant d'importants déficits des transactions courantes. D'autres pays déficitaires, tels que l'Inde et la Turquie, seraient moins vulnérables, car ils pourraient tirer parti d'une baisse de leur facture énergétique. Certes, la plupart des EDE déficitaires détiennent des réserves de change internationales relativement importantes, mais il s'agit de réserves provenant de fonds empruntés à l'aide des entrées de capitaux et non de réserves de change provenant des excédents du compte des transactions courantes. Elles ont donc pour équivalents des dettes nettes en devises, généralement sous la forme de flux d'investissements de portefeuille dans des valeurs liquides et de prêts à court terme, qui représentent un risque potentiel en cas de perte de confiance des investisseurs. Les EDE d'Asie de l'Est qui affichent un solde courant excédentaire et détiennent une réserve de change conséquente sont moins exposés à l'instabilité de la balance des paiements et des taux de change, même si les investisseurs se détournent rapidement des économies émergentes. Les marchés financiers des EDE d'Asie de l'Est sont toutefois fortement exposés aux effets déstabilisateurs venant de l'étranger, à cause d'une présence étrangère accrue et de l'intégration plus profonde de leurs marchés dans le système financier international, comme cela a été le cas lors de la faillite de Lehman Brothers. Dans les pays déficitaires et dans les pays excédentaires, les préjudices subis pourraient être plus graves cette fois-ci, car la reprise des mouvements de capitaux pourrait se faire attendre et la marge de manœuvre dont les pays disposent pour réagir à une nouvelle instabilité et à un nouveau ralentissement économique est bien plus étroite.

Les influences déflationnistes et déstabilisatrices latentes pèsent déjà sur les perspectives de croissance des EDE. Selon les dernières prévisions disponibles de la Banque mondiale (janvier, 2012a) et du FMI (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2012, mise à jour), l'Europe devrait connaître une récession modérée en 2012 et la croissance mondiale devrait tomber en dessous de 3,5% en PPA, ou à environ 2,5% en dollars constants. L'Economist Intelligence Unit (EIU, 2012) prévoit une hausse de 1,8% de la

production mondiale aux taux de change du marché de 2012, une hausse qui devrait progressivement atteindre 2,3% en 2015. D'après le scénario pessimiste du FMI selon lequel l'instabilité financière s'accroîtra et l'Europe traversera une grave récession, en 2012 la croissance mondiale sera inférieure à 2% en PPA.

Il semble que la croissance des économies émergentes a désormais atteint son sommet. Les prévisions actuelles de la Banque mondiale (2012a) et du FMI (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2012, mise à jour) annoncent qu'en 2012 la croissance chinoise sera inférieure à 8,5%, pour la première fois depuis 2002. Le gouvernement chinois a abaissé son objectif de croissance pour 2012 à 7,5%, soit 0,5% de moins que l'objectif des sept dernières années, et il a misé sur une croissance des exportations de 10%. Bien que la Chine ait généralement dépassé ces objectifs par le passé, cela montre que le gouvernement est conscient des difficultés de maintenir une croissance rapide et du besoin d'améliorer la qualité de la croissance (*The Economist* 2012 ; Xinhuanet 2012a et 2012b). Le taux de croissance pourrait être plus bas si les exportations et/ou l'investissement faiblissent. Selon le FMI (2012), une profonde récession en Europe abaisserait la croissance de la Chine à 4% si celle-ci ne mettait pas en place des mesures politiques solides. Chovanec (2012) aussi estime que, toutes choses égales par ailleurs, si l'investissement immobilier ne progressait pas, la croissance du PIB ralentirait à 6,5% en 2012, et qu'elle pourrait même chuter à 5,3% si l'investissement immobilier baissait de 10%. D'une certaine manière, la crise n'a pas encore véritablement touché la Chine. Lorsque ce sera le cas, la croissance chinoise pourrait ralentir plus durement et tomber à 3%, voire moins, d'ici à 2015-2016 (Pettis 2011a, 2012). Dans un rapport récent, la Banque mondiale et le Centre de recherche pour le développement du Conseil d'État chinois (Banque mondiale 2012b) affirment que la croissance chinoise risque d'enregistrer un ralentissement brutal et que le pays pourrait rapidement entrer en crise ; ils affirment toutefois que la Chine pourrait maintenir un taux de croissance supérieur à 8% jusqu'en 2015 et entre 6 et 7% dans les 20 prochaines années, à condition qu'elle entreprenne les réformes recommandées dans le rapport et qu'elle évite un atterrissage brutal à court terme à l'aide de mesures anticycliques favorisant les réformes structurelles sur le long terme. Finalement, les différences de prévisions ne concernent pas tant les risques qui pèsent sur la Chine, mais la capacité de la

Chine à adopter des mesures appropriées en temps voulu et à la nature des réformes qui doivent être mises en place.

Selon de récentes prévisions, la croissance indienne devrait tout juste atteindre 7% ; elle ne devrait pas progresser à un taux à deux chiffres comme la Chine, comme le prévoient les dirigeants en Inde. Le gouvernement indien envisagerait un plan de relance budgétaire pour l'exercice 2013 afin de relancer l'économie (Lamont, 2012). La croissance brésilienne, qui a atteint 7,5% en 2010 (un taux similaire à ceux observés en Asie), a enregistré un brusque ralentissement et serait sur le point de retomber au taux moyen historique de 3%. Tel est également le cas des autres grandes économies d'Amérique latine, l'Argentine et le Mexique, dont les prévisions de croissance sont inférieures à 4%. Le taux de croissance turc est brusquement passé de 8-9% à 3-4%, et l'Afrique du Sud semble stagner à un taux similaire depuis sa reprise modérée amorcée après la récession de 2009.

IX. CONCLUSIONS : REPENSER LES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT

Les pays en développement sont confrontés à deux problèmes interdépendants qui leur imposent de repenser leurs stratégies de développement. Tout d'abord, dans un futur proche, les pays en développement risqueraient d'enregistrer une baisse significative de leur croissance qui pourrait être grave si l'Europe entrait dans une profonde récession et qu'elle entraînait les États-Unis dans sa chute. Ensuite, sur le moyen terme, les EDE ne pourraient pas retrouver le rythme et le modèle de croissance qui prévalaient pendant l'expansion des prêts hypothécaires à risque et depuis 2009, même si les économies avancées parvenaient à une reprise totale et que leur croissance devenait stable et vigoureuse.

La marge de manœuvre des EDE dans l'adoption de mesures anticycliques, en réaction aux influences déflationnistes et déstabilisatrices, est plus étroite aujourd'hui qu'elle ne l'était lors de la faillite de Lehman Brothers. Dans beaucoup de pays émergents, les déséquilibres budgétaires et extérieurs se sont fortement accentués ces dernières années. Les EDE doivent néanmoins employer tous les moyens existants pour enrayer le

brusque ralentissement de leur activité économique et l'envolée du chômage. Beaucoup d'EDE, notamment en Amérique latine, disposent d'une certaine marge de manœuvre dans le choix des politiques commerciales, bien que généralement restreinte dans la majorité des EDE, car les droits de douane consolidés sont supérieurs aux droits de douane effectivement appliqués. Les pays auraient notamment la possibilité d'invoquer, en dernier recours, les dispositions prévues dans l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) (et dans l'Accord général sur le commerce des services ou AGCS) visant à protéger l'équilibre de la balance des paiements, c'est-à-dire à résoudre les difficultés qu'ils éprouvent pour équilibrer leur balance des paiements à cause de l'instabilité des termes de l'échange et des efforts qu'ils déploient pour développer leur marché intérieur. Si elles sont appliquées de façon judicieuse, ces mesures ne devraient pas nécessairement restreindre le volume total des importations, mais modifier leur composition. En imposant des restrictions sélectives à l'importation de biens non indispensables et de produits de luxe, ainsi qu'à l'importation de biens et services pour lesquels des substituts d'origine nationale existent, les EDE pourraient desserrer la contrainte de la balance des paiements et favoriser les politiques macroéconomiques expansionnistes en contribuant à la hausse des importations de biens d'équipement et de biens intermédiaires nécessaires à la hausse de la production nationale et des revenus intérieurs.

En injectant une quantité adéquate de liquidités, les institutions financières multilatérales pourraient, bien entendu, limiter la nécessité d'adopter des mesures de restriction au commerce, même s'il ne serait pas très raisonnable pour beaucoup d'EDE, notamment pour les pays pauvres, d'utiliser ces liquidités pour importer des biens et des services non indispensables. Les liquidités pourraient provenir d'importantes allocations de droits de tirage spéciaux (DTS), en fonction des besoins des EDE et non plus en fonction des quotes-parts qui leur sont attribuées au FMI, ou provenir de prêts dont l'octroi ne serait pas subordonné à une série de conditions procycliques. Les mesures relatives à l'injection de liquidités par des institutions multilatérales devraient être conçues pour favoriser la création de revenus, d'échanges commerciaux et d'emplois dans les EDE et non pas pour assurer le financement des créanciers internationaux. Cela signifie que si les vastes sorties de capitaux se prolongeaient, les pays devraient être prêts à appliquer un contrôle des changes, voire un

moratoire temporaire de la dette, qui devraient tous deux être financés par l'octroi de prêts de la part du FMI aux pays en situation d'arriérés de paiement.

La Chine ne peut pas mettre en place un nouveau plan d'investissement massif pour maintenir un rythme de croissance acceptable sans compromettre sa stabilité future. Toute mesure politique anticyclique devrait être cohérente avec les ajustements qui sont nécessaires sur le long-terme pour maintenir une croissance vigoureuse et devrait remédier au problème profond de la sous-consommation. La Chine pourrait très rapidement augmenter sa consommation privée si elle procédait à d'importants transferts de fonds publics, ciblant principalement les pauvres des zones rurales, et si elle améliorait les prestations publiques dans les domaines de la santé et de l'éducation. La première mesure augmenterait le pouvoir d'achat des ménages et la seconde contribuerait à faire baisser l'épargne de précaution. Les dépenses et les transferts de revenus peuvent être financés par le versement de dividendes par les entreprises publiques, limitant l'investissement excessif par la même occasion. La Chine doit également rehausser la part des salaires dans le PIB bien plus rapidement que ne le promettaient les récentes mesures, afin d'évoluer vers une croissance tirée par la consommation (Akyüz 2010a).












Du fait de sa demande accrue en produits de base, la Chine joue déjà un rôle majeur dans la croissance des économies tributaires des produits de base. En revanche, elle ne représente pas un marché solide pour les pays exportateurs de produits manufacturés. À l'heure actuelle, le marché de consommation chinois est inférieur de 20% à celui des États-Unis et ses importations totales (directes et indirectes) destinées à la consommation inférieures de 10%, alors que le PIB chinois équivaut à environ 40% du PIB des États-Unis. Cela est non seulement dû à la part exceptionnellement faible des revenus des ménages dans le PIB et au taux élevé de l'épargne des ménages, mais aussi à la teneur en importation extrêmement faible de la consommation. Ainsi, pour que la Chine représente un marché solide pour les EDE, elle doit rehausser la part des salaires et celle des revenus des ménages dans le PIB et réduire l'épargne de précaution, et également augmenter la teneur en importation de sa consommation.

En se tournant vers une croissance tirée par les salaires des ménages et par la consommation, la Chine restera un exportateur majeur de produits manufacturés afin de financer la croissance de ses importations. Bien que les producteurs nationaux puissent en grande partie satisfaire la hausse de la demande de consommation, cela provoquerait une hausse significative de l'importation de biens de consommation manufacturés. La Chine doit également exporter des biens manufacturés pour financer la croissance des importations de produits de base, qui atteint presque 10% du PIB, et pour financer les importations de biens d'équipement en provenance des économies avancées. En d'autres termes, si la Chine évoluait vers une croissance tirée par la consommation, la part des importations et des exportations dans le PIB ne diminuerait pas de manière significative. En réalité, cette part resterait à un taux bien plus élevé qu'elle ne le devrait dans une économie aussi grande.

Les problèmes rencontrés par les autres EDE ne sont pas les mêmes, mais ils sont tous liés d'une manière ou d'une autre à l'accumulation de capital et à la croissance de la productivité. En Amérique latine, les pays exportateurs de produits de base n'ont que très peu de contrôle sur les principaux facteurs dont dépendent leurs résultats économiques, c'est-à-dire les mouvements de capitaux et les prix des produits de base. Le principal défi qu'ils doivent donc relever consiste à sortir de cette impasse et acquérir de l'autonomie. Ils doivent réduire leur dépendance aux capitaux étrangers. Bien qu'en Amérique latine la population fortunée reçoive une part plus importante du revenu national qu'en Asie, elle épargne et investit une part moins importante de ses revenus. Les faibles taux d'investissement et de productivité sont les principales causes de la désindustrialisation de l'Amérique latine, quelque peu aggravée par la récente poussée des prix des produits de base et des mouvements de capitaux. Beaucoup reconnaissent que le Brésil doit inverser ce processus et se tourner vers l'industrie de pointe, mais il semble que le pays est en passe d'accentuer sa dépendance aux produits de base, en plaçant tous ses espoirs dans les gisements de pétrole des eaux profondes de l'océan Atlantique Sud (Gall 2011). Les pays d'Amérique latine, mais aussi certains pays exportateurs de produits manufacturés, tels que la Turquie, doivent en premier lieu pousser l'investissement public et privé à la hausse et réduire leur forte dépendance aux capitaux étrangers. Comme le montre l'exemple de l'Asie du Sud-Est, un taux d'épargne élevé ne se traduit pas toujours par un taux d'investissement tout aussi élevé, et, comme le prouve l'exemple de l'Inde, un taux d'investissement global

élevé ne se traduit pas toujours par une croissance industrielle rapide. Pour surmonter toutes ces difficultés, des interventions publiques ciblées sont nécessaires, ce qui implique que les pouvoirs publics fassent bon usage des outils de politiques macroéconomiques et industrielles.














BIBLIOGRAPHIE

-  Akyüz, Y (2009). Mesures en réaction à la crise financière mondiale: questions-clés pour les pays en développement, Centre Sud, *Document de recherche 24*, mai.
-  Akyüz, Y. (2010). The Management of Capital Flows and Financial Vulnerability in Asia. In S. Griffith-Jones, J.A. Ocampo and J.E. Stiglitz (eds.) *Time for a Visible Hand. Lessons from the 2008 World Financial Crisis* IPD, OUP. New York.
-  Akyüz, Y. (2010a). Dépendance aux exportations et durabilité de la croissance de la Chine et du réseau de production d'Asie de l'Est. Centre Sud, *Document de recherche 27*, avril.
-  Akyüz, Y. (2010b). Perspectives économiques mondiales : la récession est peut-être passée, et après ? Centre Sud, *Document de recherche 26*, avril.
-  Akyüz, Y. (2012). The Boom In Capital Flows To Developing Countries: Will It Go Bust Again? *Ekonomi-tek*, 1(1).
-  Athukorala, P. (2011). South-South Trade: An Asian Perspective. *ADB Economics Working Paper 265*, Manille : Banque de développement asiatique.
-  Banque mondiale. *China Quarterly Update* (plusieurs numéros), Banque Mondiale, Beijing (Pékin), Chine.
-  Banque mondiale (2011). Domestic Saving and Growth. *Turkey CEM Synthesis Report*, 6 juin.
-  Banque mondiale (2012a). Global Economic Prospects. Uncertainties and Vulnerabilities, janvier, Washington, D.C.
-  Banque mondiale (2012b). China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society. Banque mondiale et du Centre de recherche sur le développement du Conseil d'État chinois, Washington, D.C.
-  BasD (Banque de développement asiatique). *Asian Development Outlook*, 2011 (divers numéros), Manille

-  BID (Banque interaméricaine de développement) (2008). All that Glitters may not be Gold. Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance. Research Department, avril.
-  BID (2010). The Aftermath of the Crisis. Policy Lessons and Challenges Ahead for Latin America and the Caribbean, mars.
-  BRI (Banque des règlements internationaux) (2010). Rapport trimestriel, décembre, Bâle
-  Calvo, G. et Talvi E. (2007). Current Account Surplus in Latin America: Recipe against Capital Market Crises. RGE, 18 mai.
<http://jpg.economonitor.com/blog/2007/05> (consulté le 25 janvier 2012).
-  CEPALC (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes). Bilan préliminaire des économies d'Amérique latine et des Caraïbes (plusieurs numéros), Santiago.
-  Cesa-Bianchi, A., M.H. Pesaran, A. Rebucci et T.T. Xu (2011). China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America. *IBD Working Paper 266*, Septembre
-  CESAP (Commission économique et sociale pour l'Asie et le Pacifique) (2009). Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2009: Year-end Update, Bangkok.
www.unescap.org (consulté le 3 janvier 2011).
-  CESAP (2010). Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2010.
www.unescap.org (consulté le 3 janvier 2011).
-  Chovanec, P. (2012). Further Thoughts on Real Estate's Impact on China GDP, 20 janvier.
<http://www.economonitor.com> (consulté le 25 janvier 2012).
-  CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement* (plusieurs numéros). ONU, Genève.
-  CNUCED, *Rapport sur l'investissement mondial*, ONU, Genève.
-  Cohan, L. et E.L. Yeyati. (2012). What have I done to deserve this? Global winds and Latin American Growth.
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7519> (consulté le 20 janvier 2012)

-  Cornia, G.A., J.C. Gómez-Sabaini, et B. Martorano (2011). A New Fiscal Pact, Tax Policy Changes and Income Inequality. Latin America during the Last Decade. *UNU-WIDER Working Paper 2011/70*.
-  EIU (Economist Intelligent Unit) (2012). Global Forecasting Service. <http://gfs.eiu.com> (consulté le 21 janvier 2012).
-  Farooki, M., et R. Kaplinsky (2011). *The Impact of China on Commodity Prices*. Londres, Taylor and Francis.
-  Farooki, M.Z. (2012). China's Metals Demand and Commodity Prices: A Case of Disruptive Development? *European Journal of Development Research*, 24 (1) : 56-70.
-  Ferrero, A. (2012). House Price Booms, Current Account Deficits. *Staff Report 541*, Réserve fédérale de New York, janvier.
-  Fleming, S. (2012). The Brics' Growth Story Start to Lose its Was. *The Times*, 2 janvier 2012.
-  FMI (Fonds monétaire international), *Perspectives de l'économie mondiale* (plusieurs numéros), Washington, D.C.
-  FMI, *Perspectives économiques régionales : hémisphère occidentale* (plusieurs numéros), Washington, D.C.
-  FMI (2011). Global Economic Prospects and Policy Challenges. Document préparé par le Secrétariat du FMI.. Sommet du Groupe des Vingt, 9-10 juillet 2010, Paris. <http://www.imf.org/external/np/g20/070911.htm> (consulté le 4 août 2011).
-  FMI (2012). China Economic Outlook. FMI, Bureau des Représentants résidents en République populaire de Chine, Beijing (Pékin), 6 février. www.imf.org/external/country/CHN/rr/2012/020612.pdf (consulté le 13 février 2012).
-  Gall, N. (2011). Oil in Deep Waters. *Braudel Papers 45*, Fernand Braudel Institute of World Economics.
-  Gupta, P., R. Hasan, et U. Kumar (2008). What Constrains Indian Manufacturing? *Indian Council for Research on International Relations Working Paper 211*, mars.

-  Izquierdo, A., R. Romero et E. Talvi (2008). Booms and Busts in Latin America : The Role of External Factors. *IBD Working Paper 631*, février.
-  Jiménez, J.P., et J.C. Gómez-Sabaini (2009). The Role of Tax Policy in the Context of the Global Crisis: Consequences and Prospects. CEPALC (LC/L.3037) 19-20 mai, Montevideo.
-  Khatiwada, S. (2009). Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A Review. Institut international d'études sociales, *Document de travail 196*
-  Koopman, R., W. Powers, Z. Wang, et S.-J. Wei (2010). Give Credit Where Credit is Due: Tracing Value-Added in Global in Global Production Chains. *NBER Working Paper 16426*, septembre.
-  Kose, A., C. Otrok, et E. Prasad (2008), Global business cycles : convergence or decoupling? *NBER Working Paper 14292*.
-  Kose, M.A., et E. Prasad (2010). Emerging markets. Resilience and Growth amid Global Turmoil. Brookings Institution.
-  Lamont, J. (2012). India to launch \$35bn of Public Investment. *Financial Times*, 18 janvier.
-  Lardy, N.R. (2012). China's Rebalancing Will Not Be Automatic. *Economic Monitor*, 24 février.
<http://www.economonitor.com/piie/2012/02/24/> (consulté le 28 février 2012).
-  Lederman, D., M. Olarreaga, et G.E. Perry (2009) (eds.) China's and India's Challenge to Latin America. Opportunity or Threat? Actualité de la Banque mondiale.
-  Lee, H.-H., D. Park, et J. Wang (2011). The Role of the People's Republic of China in International Fragmentation and Production Networks: An Empirical Investigation. *ADB Working Paper on Regional Economic Integration 87*, septembre.
-  Lewis, A. (1980). The Slowing Down of the Engine of Growth. *American Economic Review*, 70(4), septembre.
-  Lim, M. M-H., et J. Maru (2011). Financial Liberalization and the Impact of the Financial Crisis on Singapore. In Y. Akyüz (ed.) *The Financial Crisis and Asian Developing Countries*. Third World Network, Penang, Malaisie.

-  Lim, M. M-H., et J. Lim (2012). Asian Initiatives at Monetary and Financial Integration: A Critical Review. Mimeo, Centre Sud.
-  Miroudot, S et A. Ragoussis (2009). *OECD Trade Policy Working Paper 89*.
-  Mohapatra, S., D. Ratha, and A. Silwal (2011). Migration and Development Brief 17. Outlook for Remittance Flows 2012-14, Banque mondiale, Washington D.C.
-  Nayyar, D. (2009). Developing Countries in the World Economy: The Future in the Past? *WIDER Annual Lecture 12*, UNU-WIDER, Helsinki.
-  Ocampo, J.A. (2007). La Macroeconomía de la Bonanza Económica. *Revista de la CEPAL 94*, décembre.
-  ONU (Organisation des Nations unies) (2010). Situation et perspectives de l'économie mondiale 2010. ONU, New York, janvier.
-  Palma, J.G. (2011). Is Brazil's Recent Growth Acceleration the World's Most Overrated Boom? Présentation donnée lors d'un atelier organisé par la CNUCD et le Centre Sud, *The Rise of the South and the New Opportunities and Challenges for Development*, Centre Sud, 21 Novembre.
-  Pei, M. (2009). Looming stagnation. *The National Interest*, Mars-Avril.
-  Pettis, M. (2011a). Some Predictions for the rest of the Decade www.creditwritedowns.com/2011/08, 28 août (consulté le 15 décembre 2011).
-  Pettis, M. (2011b). How do we know that China is Overinvesting? www.creditwritedownscom/2011/12, 3 décembre (consulté le 26 décembre 2011)
-  Pettis, M. (2012). When Will China Emerge from the Global Crisis? www.ecomonitor.com/2012/02, 22 février (consulté le 28 février 2012).
-  Plowright, M. (2012). Growth Fears Cast Shadow over Emerging World. *Emerging Markets*, 9 janvier. www.emergingmarkets.org/Article/2958146/News/Growth-fears-cast-shadow-over-emerging-world.html (consulté le 18 janvier 2012).
-  Radhi, N. A., and A.G. Zeufack (2009). Malaysia: Escaping the Middle Income Trap. *Khazanah Research and Investment Strategy*, avril

-  Riad, N., L. Errico, C. Henn, C. Saborowski, M. Saito, and J. Turunen (2011). Changing Patterns of Global Trade. Strategy, Policy, and Review Department, FMI, Washington, D.C.
-  Rabinovitch, S. (2012). China tells banks to roll over loans. *Financial Times*, 12 février. www.ft.com/intl/cms/s/0/dc7035dc-553b-11e1-b66d-00144feabdc0.html#axzz1mZB0JVcP (consulté le 13 février 2012).
-  Rose, A.K. (2009). Business cycles become less synchronised over time: Debunking “decoupling”. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3829> (consulté le 14 janvier 2012).
-  SAFE (State Administrator of Foreign Exchange) (2011). Monitoring Report: 2010 Cross-Border Capital Flows in China, 7 février.
-  *The Economist* (2012). China’s New Growth Targets. Year of the Tortoise. China Seeks (slightly) Slower Growth, 10 mars. www.economist.com/node/21549977 (consulté le 8 mars 2012).
-  Uygur, E. (2011). Domestic Savings in Turkey: Policy, Institutional and Legislative Framework, background study for the World Bank CEM, Ankara.
-  Wälti, S. (2009). The myth of decoupling, 27 juillet. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3814> (consulté le 12 décembre 2012).
-  Xinhuanet (2011). China’s Fixed Asset Investment up 25.6% in H1. Xinhua News Agency, 13 juillet. http://news.xinhuanet.com/english2010/business/2011-07/13/c_13981891.htm (consulté le 31 octobre 2011).
-  Xinhuanet (2012a). FACTBOX: China's economic and social development, 5 mars. http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c_131447759.htm (consulté le 6 mars 2012).
-  Xinhuanet (2012b). China cuts 2012 GDP growth to 7.5% for quality development, 5 mars. http://news.xinhuanet.com/english/china/2012-03/05/c_131445684_3.htm (consulté le 6 mars 2012).



Yeyati, E.L. (2009). On emerging markets decoupling and growth convergence, 7 novembre.

<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4172> (consulté le 12 novembre 1011)



CENTRE SUD

**Chemin du Champ d'Anier 17
PO Box 228, 1211 Genève 19
Suisse**

Tél. : (+41 22) 791 8050

Fax : (+41 22) 798 8531

Email : south@southcentre.int

Site Internet :

<http://www.southcentre.int>

ISSN 1819-6926