

Chapitre 2

Les géants asiatiques et leur impact macroéconomique

La croissance soutenue de la Chine et de l'Inde ainsi que leur vaste population sont en train de redessiner le visage de l'économie mondiale. L'ampleur économique que ces pays ont acquise récemment influe sur les marchés mondiaux du travail et des matières premières. Cette nouvelle demande renchérit les prix du pétrole et des métaux industriels. Le choc sur le marché du travail provoqué par l'entrée de la Chine sur les marchés mondiaux déprime les salaires des travailleurs peu qualifiés du monde entier. Néanmoins, le portefeuille d'exportations chinois est en train de s'orienter vers les biens de haute technologie et produit un effet de plus en plus marqué sur les pays à revenu intermédiaire.

Le secteur public chinois accumule des actifs, ce qui renforce l'importance du pays sur le plan macroéconomique et financier et dans la conjoncture mondiale. Les variations de l'écart de production chinois exercent une influence croissante sur les taux d'intérêt et de change. Les réserves constituées en Chine et ailleurs ont contribué aux déséquilibres macroéconomiques et à une tarification indue du risque financier sur toute la planète. Compte tenu des raisons socio-structurelles qui président à l'accumulation de l'excédent d'épargne chinois, les outils jouant sur la politique monétaire et les taux de change ne suffiront pas à rétablir l'équilibre. Il sera également nécessaire d'accélérer le rythme de la consommation en Chine, à travers peut-être des réformes de la politique sociale, familiale et des retraites.

Introduction

Au cours des deux dernières décennies, la restructuration de l'économie mondiale a pris de la vitesse et, loin de l'interrompre, la crise l'a exacerbée, car les grands pays convergents à revenu intermédiaire sont sortis de manière relativement rapide de la récession. Sur cette période, trois évolutions sont particulièrement remarquables : tout d'abord, le premier choc sur les salaires produit par l'afflux massif des travailleurs des grandes économies convergentes dans la population active mondiale; ensuite, le renchérissement des énergies fossiles et des métaux industriels, attisé par l'appétit gigantesque en matières premières de ces économies, lequel a transféré la richesse aux exportateurs; enfin, l'évolution de la situation de nombreux pays émergents qui, de débiteurs nets, sont devenus créanciers nets, ce qui pèse sur les taux d'intérêt aux États-Unis et dans le monde entier.

Si l'on veut tirer parti des turbulences économiques mondiales et des vents porteurs pour conforter les stratégies de lutte contre la pauvreté, il faut désormais regarder au-delà des échanges, des IDE et de l'aide – qui sont les voies directes de l'interaction entre les pays convergents et les pays pauvres – pour s'intéresser au potentiel actuel et à venir des moteurs qui alimentent, voire tirent, la croissance mondiale. Cela suppose également d'analyser le pouvoir de fixation des prix des grands pays convergents sur les principales variables macroéconomiques qui ont un impact sur les pays pauvres : matières premières, salaires des emplois peu qualifiés et taux d'intérêt. En effet, s'ils comprennent bien les vecteurs mondiaux de ces tendances macroéconomiques, les pays pauvres pourront formuler les stratégies et les pratiques nationales requises pour réagir à la montée en puissance de leurs partenaires convergents. Ce chapitre commence donc par étudier l'impact macroéconomique des géants asiatiques sur chacune de ces variables, avant d'examiner les vecteurs macroéconomiques qui sous-tendent les déséquilibres caractéristiques de l'économie mondiale depuis une décennie.

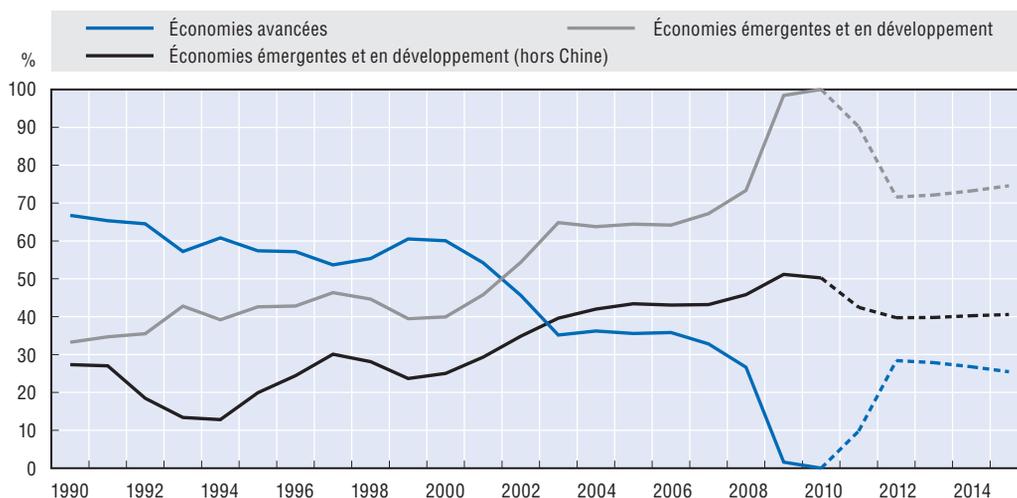
Un nouveau moteur de croissance

Nous l'avons vu au chapitre 1, les pays émergents et en développement contribuent à une part substantielle et grandissante de la croissance mondiale. Toutefois, se contenter d'additionner les parts de ces deux catégories de pays aboutirait à un résultat trompeur. L'influence de la Chine et, de plus en plus, de l'Inde, est disproportionnée et écrasante; elle reflète à la fois l'échelle et le dynamisme de ces deux pays. Si l'on exclut la Chine, la contribution des économies en développement à la croissance du PIB mondial exprimée en PPA s'établissait à environ 40 % lorsque la crise a éclaté en 2008. Si l'on inclut la Chine, la contribution du monde émergent et en développement passe à près de 70 %. Pendant la crise, ce sont essentiellement ces économies qui ont tiré la croissance mondiale, dont près de la moitié a été assurée par la Chine à elle seule (graphique 2.1).

Il est indispensable de comprendre le rôle de la Chine – chef de file des pays convergents identifiés au chapitre 1 – si l'on veut cerner les conséquences macroéconomiques du

Graphique 2.1. Contribution à la croissance du PIB mondial en PPA

En %, sur la base d'une moyenne mobile sur 3 ans



Note : Les projections sont présentées en pointillés.

Source : FMI (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322575>

basculément de la richesse pour les pays pauvres. D'ailleurs, la Chine est devenue un moteur de la croissance mondiale qui doit être traité comme une force supplémentaire tirant les performances récentes des pays convergents. La Chine a en outre davantage le pouvoir d'influencer les prix mondiaux des facteurs et des biens que tout autre pays convergent (à l'exception notable du Brésil pour l'agriculture et de l'Arabie Saoudite pour l'énergie dérivée des combustibles fossiles).

Les travaux récents de Levy-Yeyati (2009) étayent cette proposition. Ils montrent par exemple qu'à compter de 2000, la croissance d'un échantillon de pays émergents¹ a été davantage tributaire de celle de la Chine que de celle du G7, ce qui marque un revirement par rapport à leur dépendance des années 1990. En répartissant les données en deux périodes (1993-99 et 2000-09), Levy-Yeyati constate que le pouvoir explicatif de la croissance du G7 disparaît pratiquement pendant la seconde période sous l'effet de l'influence croissante de la Chine. L'élasticité de la croissance des pays de l'échantillon par rapport à la croissance du G7 sur la seconde période s'établit à seulement 0.267, tandis que l'élasticité par rapport à la croissance de la Chine ressort à 1.115. Pendant cette période, un point de croissance du PIB chinois a donc été associé à plus d'un point de croissance pour les économies émergentes de l'échantillon².

Dans un exercice analogue, Garroway *et al.* (2010) étendent l'analyse au-delà des économies émergentes pour s'intéresser aux variations de la sensibilité à la croissance chinoise des taux de croissance de tous les pays à revenu faible et intermédiaire. En comparant les années 1990 aux années 2000, ils observent, pour la seconde période, un renforcement des liens entre la Chine et le monde en développement. Comme dans le cas des marchés émergents étudiés par Levy-Yeyati, la sensibilité aux économies avancées a également marqué un recul significatif. Garroway *et al.* (2010) constatent que toute variation des taux de croissance de l'économie chinoise a des conséquences pour le monde émergent et en développement. Une augmentation d'un point de pourcentage du taux de croissance chinois se traduit par une hausse de 0.2 point de pourcentage de la croissance des pays à

faible revenu. S'agissant des pays à revenu intermédiaire, la sensibilité à la croissance de la Chine est plus prononcée, puisqu'un point de pourcentage de croissance supplémentaire en Chine entraîne une hausse de 0.37 point de pourcentage de la croissance dans ces pays.

Ces résultats ont des conséquences non négligeables pour les pays à revenu faible et intermédiaire, qui bénéficient de plus en plus de la croissance chinoise. Ils montrent que les pays à revenu faible et intermédiaire ont établi une relation positive avec la Chine. Si c'était déjà le cas pour les pays à revenu intermédiaire dans les années 1990 et 2000, ce n'est que pendant cette seconde période que la Chine a acquis une influence significative pour les pays à faible revenu. Ces données confirment que la Chine s'impose de plus en plus comme le nouveau moteur mondial de la croissance. Cependant, elles mettent aussi en évidence la vulnérabilité amplifiée des économies en développement à tout choc sur le PIB chinois. Il est largement admis qu'en moyenne sur tous les pays, la croissance économique est associée à un recul de la pauvreté économique (chapitre 4). Les travaux de Garroway *et al.* (2010) suggèrent ainsi que la croissance chinoise a pu faire reculer la pauvreté dans les pays pauvres. Il est ainsi concevable que la Chine ait été le moteur de lutte contre la pauvreté le plus puissant de la planète durant la première décennie du XXI^e siècle. Avec une croissance du G7 décevante mais une économie chinoise dynamique, on peut en conclure que la croissance des pays convergents s'est attelée au moteur mondial « qui fonctionne ».

Encadré 2.1. **La place de la Chine dans le monde – le basculement de la richesse, de la santé et des goûts...**

Le retour de la Chine parmi les puissances mondiales constitue la manifestation la plus visible et la plus emblématique de ce basculement de la richesse. Le tableau 1.2 donne une idée des diverses dimensions de l'ascension météorique de la Chine. Il présente des indicateurs économiques traditionnels ainsi que certaines mesures qui offrent une image plus éclectique de ce mouvement. Si la Chine compte toujours près d'un cinquième de la population mondiale, la proportion des habitants des zones rurales et des terres arables qu'elle représente dans les totaux mondiaux recule, car cette société essentiellement rurale est en train de se transformer en économie industrialisée moderne. Au cours des vingt dernières années, la part de la Chine dans la valeur ajoutée manufacturière (VAM) mondiale a doublé, sa part dans la production d'acier a triplé et sa part dans le PIB mondial a pratiquement quadruplé. Aujourd'hui, la Chine possède plus d'un dixième des réserves de change mondiales et reçoit près d'un dixième des envois de fonds des migrants. Les résidents chinois détiennent près d'un tiers des marques de commerce planétaires et sont à l'origine d'un dépôt de brevet sur six dans le monde.

La Chine, qui représentait autrefois plus d'un tiers de la pauvreté absolue au niveau mondial, est aujourd'hui retombée à moins d'un sixième. Tandis qu'il y a vingt ans, elle possédait une part négligeable des infrastructures mondiales de télécommunications, elle abrite aujourd'hui un cinquième des abonnés téléphoniques, plus d'un quart des lignes téléphoniques et près d'un sixième des internautes à l'échelle planétaire.

Sa part dans la consommation des produits de luxe a également fait un bond spectaculaire. Les importations chinoises de champagne français ont ainsi été multipliées par 50 depuis les années 1990. Mais malgré cette croissance, la Chine représente toujours moins de 1 % de la consommation mondiale de champagne. Les goûts des Chinois peuvent encore largement évoluer !

Encadré 2.1. La place de la Chine dans le monde – le basculement de la richesse, de la santé et des goûts... (suite)

Tout ne va toutefois pas pour le mieux. La Chine compte plus que sa « juste » part des fumeurs de tabac. Enfin, bien qu'elle reste relativement modeste, sa part des émissions de carbone progresse extrêmement rapidement.

Tableau 2.1. Part de la Chine dans le total mondial

	Début des années 1990	Fin des années 2000
Population totale	21.6	19.8
Population rurale	27.5	22.6
Terres arables	9.2	8.6
Pauvres (vivant avec moins de 1.25 USD PPA/jour)	37.6	15.1
Valeur ajoutée manufacturière	5.1	10.6
Production d'acier	12.4	38.8
PIB (en PPA)	3.5	11.4
PIB (aux prix du marché)	1.7	7.1
Réserves de devises et d'or	2.7	21.9
Envois de fonds des migrants (reçus)	0.3	9.4
Marques de commerce (détenues par des résidents)	5.9	31.7
Demandes de brevets (déposées par des résidents)	0.9	15.1
Abonnés téléphoniques	1.3	19.7
Lignes téléphoniques	1.3	28.9
Internautes	0.0	15.2
Champagne (importations en volume)	< 0.1	0.3
Fumeurs de tabac	–	26.8
Émissions de carbone	11.3	20.1
Effectifs de l'armée	14.6	10.6
Exportations d'armes	5.4	2.2
Importations d'armes	0.7	5.5

Source : FMI (2009a), Banque mondiale (2009), Onudi (2009), CIA (2009), Guindon et Boisclair (2003), Comité interprofessionnel des vins de champagne (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932323107>

Quelles en sont les conséquences pour les pays pauvres? En raison de l'absence de filet de sécurité sociale, de leur incapacité à adopter des mesures contracycliques et de leur forte dépendance vis-à-vis des flux étrangers (essentiellement sous la forme d'envois de fonds des expatriés, d'IDE et d'aide), ces pays sont nettement plus tributaires des interdépendances économiques que d'autres. La nature des interactions économiques entre le Nord et le Sud évolue, d'une situation de dépendance à des interdépendances multiples³. Le découplage entre la croissance des pays convergents et celle des pays avancés devrait donc être favorable aux pays pauvres. Il devrait engendrer un environnement de croissance mondiale plus stable et améliorer les opportunités de partage des risques entre pays. Grâce à l'émergence de nouveaux pôles de croissance mondiale, la production devrait se stabiliser si les fluctuations de la production diversifiée et indépendante entre pays riches et convergents tendent à s'annuler mutuellement. Il serait en revanche moins souhaitable que l'on aboutisse à une situation dans laquelle les pays pauvres « s'enrichissent à chaque fois que la Chine éternue », ce qui pourrait se produire si la Chine se contente de remplacer les pays avancés comme source de contagion potentielle.

Ce basculement du centre de gravité économique vers de nouveaux moteurs de croissance n'est pas dénué de conséquences pour la valeur des actifs et le prix des matières premières. Pendant des décennies, les investisseurs ont compté sur les États-Unis pour sortir le monde de la récession. Aujourd'hui, l'élan vient de la Chine, qui sort de la crise financière en bien meilleur état que nombre d'observateurs ne l'avaient initialement prévu. Les pays pauvres, mais aussi le monde financier occidental, devront réviser leurs approches en fonction de cette évolution. Ainsi, lorsque la Chine a cherché à éviter une surchauffe en imposant des restrictions de prêts à ses banques, début 2010, les effets négatifs sur les prix des matières premières et les marchés boursiers asiatiques ont été quasiment immédiats.

La catégorie des grands pays convergents dans son ensemble influe de plus en plus sur les prix des biens essentiels qui importent pour les pays pauvres, car elle peut entraîner des variations de grande ampleur de la richesse et du pouvoir d'achat relatifs. Ces questions sont traitées dans les sections suivantes.

Un choc sur l'offre de main-d'œuvre, avec des répercussions sur les salaires mondiaux

L'ouverture de grandes économies jusque-là fermées a provoqué sur le marché du travail mondial un choc sur l'offre, dont l'ampleur peut être comparée au bond dans l'accès aux terres et aux ressources naturelles qu'a engendré pour l'Occident l'ouverture des routes vers les Amériques, il y a cinq siècles. Au début des années 1990, l'intégration de la Chine, de l'Inde et de l'ex-Union soviétique a déversé respectivement 750 millions, 450 millions et 300 millions de travailleurs dans l'économie mondiale. L'arrivée de ce 1.5 milliard de travailleurs a doublé les effectifs dans les économies de marché ouvertes et divisé par deux le ratio capital/travail. Si l'on applique une fonction de production de Cobb-Douglas très simple (avec un tiers de capital humain, un tiers de capital et un tiers de travail), cette intégration du choc sur la main-d'œuvre peut avoir comprimé le niveau mondial des salaires réels d'équilibre des emplois peu qualifiés de 15 %⁴.

Un modèle de base de développement économique – le modèle de Lewis, Ranis et Fei ou « modèle de l'excédent de main-d'œuvre » (Fields, 2004) – permet d'expliquer l'une des caractéristiques cruciales de cette période. Encore récemment, les secteurs modernes des géants asiatiques et, par extension, l'économie mondiale, disposaient d'une offre de main-d'œuvre dans les faits illimitée, à des salaires proches des niveaux de subsistance. Le marché du travail était ricardien et non néoclassique, au sens où les salaires ne reflétaient pas la productivité marginale mais pouvaient demeurer au niveau de subsistance tant que l'excédent de main-d'œuvre persistait. La valeur du produit marginal de ce travail dépassant largement ses coûts, les bénéfices étaient substantiels. Ils étaient épargnés et réinvestis. Il existe donc un lien entre les taux d'épargne et d'investissement extrêmement élevés des entreprises en Chine et ce phénomène relatif au marché du travail.

Tout d'abord, la croissance rapide des exportations de produits manufacturiers à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée, particulièrement en provenance de la Chine, a augmenté l'offre de ce type de biens et exercé ainsi une pression à la baisse sur leurs prix. Kaplinsky (2006) a examiné les données relatives aux principales catégories de produits⁵ importés par l'Union européenne (UE) entre 1988 et 2001 pour lesquels les exportateurs des pays en développement occupaient une place prépondérante. En notant la proportion des secteurs pour lesquels le prix unitaire des importations de la part des différentes catégories de pays a diminué, il a observé que dans près d'un tiers de ces secteurs, le prix des produits d'origine chinoise avait chuté. Une étude ultérieure (Fu et al., 2010) suggère

que, depuis peu, les exportations chinoises produisent moins d'effet sur les économies dont la compétitivité est largement fondée sur la faiblesse des salaires. Si, avant la fin des années 1990, les exportations chinoises exerçaient surtout des pressions sur les prix des pays à faible revenu, par la suite, ce sont les pays à revenu intermédiaire qui ont été le plus affectés. Cette étude note aussi un effet de contraction des prix sur les marchés des produits de basse technologie dans les pays à revenu élevé⁶.

Les exportations chinoises ont d'abord dû leur succès à la compétitivité sur les coûts dans l'industrie manufacturière légère traditionnelle et dans l'assemblage des produits finis, du fait de l'abondance de la main-d'œuvre. Cette compétitivité s'est accompagnée de réformes facilitant l'instauration de liens entre l'économie locale et les chaînes de production mondiales. De nombreux observateurs estiment aussi aujourd'hui que la compétitivité de la Chine a profité d'un taux de change artificiellement bas, qui continue toutefois de faire l'objet de nombreux débats.

Cette intégration dans l'économie mondiale a certainement engendré de la concurrence, notamment vis-à-vis de la main-d'œuvre des pays qui étaient traditionnellement des destinations pour l'externalisation. D'un autre côté, elle a également ménagé des ouvertures. La Chine est devenue un importateur non négligeable dans les réseaux de production mondiaux. En fait, le rôle de la Chine en qualité d'importateur de pièces et composants d'autres pays d'Asie de l'Est en vue d'une transformation et d'une réexportation vers les marchés occidentaux a pris une telle importance que la Chine tire la conjoncture de ses voisins asiatiques (Tanaka, 2010). Cette intégration nationale et régionale dans la production mondiale se reflète dans la dualité des balances commerciales bilatérales du pays : ces balances sont excédentaires avec la plupart des pays développés, particulièrement les pays d'Europe et les États-Unis, et déficitaires avec la quasi-totalité des pays d'Asie. Les complémentarités entre les exportations chinoises et asiatiques sont telles qu'une appréciation effective réelle du renminbi aboutirait à un recul des exportations totales de nombreuses économies d'Asie de l'Est (Garcia-Herrero et Koivu, 2008).

La revue économique de l'OCDE sur la Chine (OCDE, 2010) décrit la transition que connaît le marché du travail chinois. Au cours de la dernière décennie, la part des emplois non contrôlés par l'État a fait un bond considérable, tandis que l'emploi agricole régressait sous l'effet de l'urbanisation. Plus de 200 millions de personnes ont afflué vers les zones urbaines en migrant officiellement ou sans autorisation, malgré les obstacles à la mobilité des travailleurs tels que le système d'enregistrement et les restrictions à l'accès aux services sociaux dont il s'accompagne. Le marché du travail urbain a affiché un taux de croissance annuel composé de 3.5 % sur 2000-07 (Cai et al., 2009), ce qui suppose d'absorber chaque année 12 à 15 millions de personnes. Ce mouvement s'explique par un différentiel de revenu entre zones rurales et urbaines qui représentait un ratio de 1 à 3 en 2007 et qui se conjugue à un certain assouplissement des restrictions internes. Selon les données d'un recensement nationalement représentatif effectué en Chine en 2005, les travailleurs migrants entraient pour plus de 20 % dans la main-d'œuvre urbaine. Malgré ces migrations massives pourtant et compte tenu des différences de qualifications entre zones rurales et urbaines (Gagnon et al., 2009), le revenu urbain par habitant continue d'augmenter beaucoup plus vite que celui des populations rurales.

Cependant, des estimations récentes fondées sur des données recueillies au niveau des provinces montrent que le produit marginal de la main-d'œuvre progresse plus vite que les salaires. On peut en conclure que la Chine avance peu à peu vers le « tournant de Lewis »

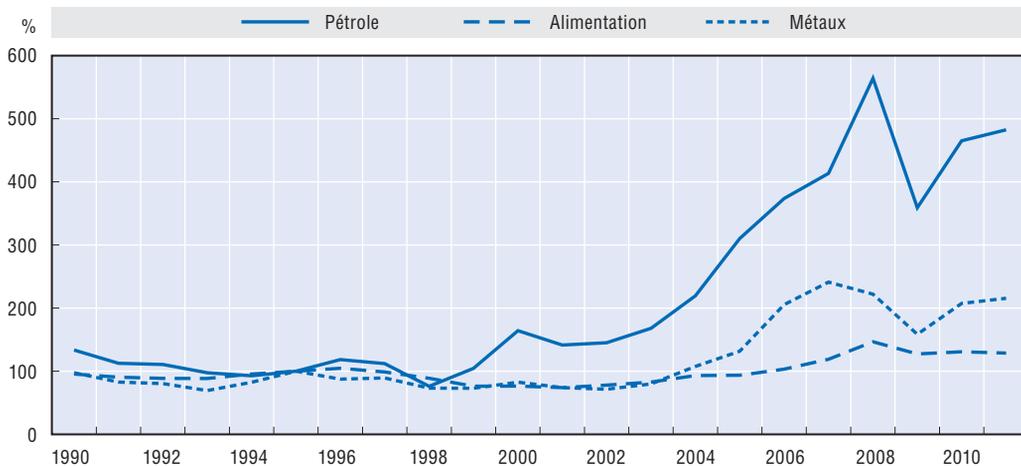
(Islam et Yokota, 2008), c'est-à-dire le moment où les salaires commencent à refléter la productivité marginale du travail. Pour ses partenaires commerciaux, cette évolution produit deux effets : elle va atténuer les pressions sur les salaires mondiaux, mais pourrait aussi éroder le pouvoir d'achat réel des salaires à mesure que le prix des biens de basse technologie augmentera en réaction à la hausse du coût unitaire du travail chinois.

Une demande nouvelle et grandissante, qui renchérit le prix des matières premières

Jusque vers 2000, les progrès technologiques continus ont alimenté l'opinion largement admise selon laquelle le PIB mondial était en train de « s'alléger », c'est-à-dire que chaque unité de PIB produite demandait moins d'unités de matières premières. On avait l'impression que la demande de matières premières allait rester modérée même en cas de croissance économique soutenue. En réalité, depuis 2000, la demande de matières premières est robuste. Au moment où la crise a éclaté, les prix du pétrole avaient quadruplé et ceux des métaux presque doublé par rapport à leurs niveaux de 1995 (graphique 2.2). Les prix des produits alimentaires, en revanche, n'ont subi qu'une progression modeste sur la décennie (avec un pic passager en 2007/08), ce qui traduit la prédominance des déterminants du côté de l'offre qui ont tiré les prix vers le bas sur des périodes plus longues (OCDE-FAO, 2008).

Graphique 2.2. **Prix réels des matières premières**

Indices des prix, 1995 = 100



Note : Les données pour 2010 et 2011 se fondent sur des projections du FMI.

Source : FMI (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322594>

De nombreuses explications ont été avancées pour le bond du prix réel du pétrole brut, y compris la spéculation sur les contrats à terme et les marchés spot, des chocs délétères sur l'offre, des restrictions délibérées de production de la part de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et l'évolution de l'activité économique mondiale⁷. Des données récentes indiquent toutefois que la demande résultant de la croissance supérieure des pays émergents a également produit un effet significatif (qui s'applique aussi au prix des métaux). Killian et Hicks (2009) utilisent une mesure directe des chocs induits par la demande mondiale, fondée sur les révisions des prévisions de la croissance

du PIB en volume, pour montrer que ces révisions ont été essentiellement motivées par une croissance inattendue des économies émergentes; que les marchés ont été à plusieurs reprises surpris par la vigueur de cette croissance; que ces surprises ont engendré une réaction en forme de U inversé des prix réels du pétrole, qui ont culminé après 12 à 16 mois; et que les annonces concernant la croissance mondiale permettent dans une large mesure de prévoir le bond des cours du pétrole entre la mi-2003 et la mi-2008, ainsi que leur recul ultérieur. L'Agence internationale de l'énergie (AIE, 2007) a simulé les effets hypothétiques de la demande sur les prix réels du pétrole et des métaux en supprimant l'impact de la croissance hors OCDE. Selon ces simulations, une croissance nulle en dehors de l'OCDE aurait eu pour impact cumulé sur 2000-05 des prix du pétrole inférieurs de 40 % à ceux effectivement observés et des prix des métaux inférieurs de 10 %.

L'augmentation de la demande mondiale de matières premières industrielles tirée par une croissance économique inattendue semble certainement avoir soutenu les prix réels des métaux industriels. Entre 2000 et 2005, la Chine a été à l'origine de l'intégralité de la progression de la demande de consommation de plomb, de nickel, d'étain et de zinc, et d'environ la moitié de celle d'aluminium, de cuivre et de minerai de fer (acier). La consommation indienne d'énergie et d'acier s'est également accélérée durant la première décennie du XXI^e siècle, mais à un rythme plus modéré. La Chine compte à elle seule pour un tiers de la croissance de la demande de pétrole; la contribution du reste de l'Asie émergente, de l'Europe émergente et, en particulier, du Moyen-Orient, a également été significative jusqu'à ce que la crise éclate. À l'inverse, le renchérissement du pétrole qui a suivi a en fait ralenti la progression de la demande sur les marchés matures.

Sommes-nous dans un nouveau super-cycle?

Des variations de la demande de cette échelle, de cette étendue et de cette durée sont exceptionnelles. Dans une étude empirique minutieuse de données couvrant 150 ans effectuée par le FMI, Cuddington et Jerrett (2008) se sont intéressés au marché du cuivre. Ils en ont conclu qu'il n'était pas possible de rejeter l'hypothèse selon laquelle les taux de croissance alertes enregistrés par la Chine et d'autres marchés émergents soient associés à l'apparition d'un « super-cycle » des matières premières après 1999.

Les super-cycles sont des phénomènes associés à l'urbanisation et à l'industrialisation de vastes économies très peuplées. Ils sont alimentés par la demande (ce qui suppose que les composantes du super-cycle dans le prix de chaque matière première affichent une forte corrélation positive). Ce sont de longues périodes, avec des remontées d'environ dix à trente-cinq ans, et ces cycles englobent un large éventail de matières premières industrielles, dont les métaux ainsi que d'autres ressources non renouvelables. Au cours du siècle et demi passé, on a connu deux expansions s'inscrivant dans un super-cycle : la première – de la fin des années 1800 jusqu'au début des années 1900 – a été alimentée par la croissance économique des États-Unis; la seconde a duré *grosso modo* de 1945 à 1975, amorcée par la reconstruction d'après-guerre et soutenue par l'essor de l'économie japonaise.

Néanmoins, aux niveaux actuels des prix des matières premières, il serait raisonnable de reconnaître qu'il existe des risques de repli considérables. Tout d'abord, bien qu'elle possède relativement peu de ressources naturelles, la Chine n'en demeure pas moins un producteur non négligeable pour certaines (par exemple le pétrole et les métaux) et on peut s'attendre à ce qu'un renchérissement entraîne une réaction de l'offre intérieure. Deuxièmement, avec la hausse des prix, l'exploitation de technologies alternatives plus efficaces et d'un bon rapport coût-efficacité gagne du terrain : la Chine est d'ores et déjà

en train de relever son efficacité énergétique et de réduire sa demande d'énergie par unité de production. Troisièmement, la phase de décollage rapide de l'industrialisation à forte intensité d'énergie et de métaux devrait céder la place à une croissance plus équilibrée, axée sur la consommation intérieure et le développement rural. Tandis que l'impact sur la demande marginale dicte la détermination des prix des hydrocarbures et des métaux, à l'avenir, la croissance pourrait davantage venir des gains de productivité au niveau des facteurs que de l'accumulation du capital.

L'exception : l'alimentation

Les matières premières agricoles semblent être régies par d'autres lois. Selon l'étude OCDE-FAO (2008), la demande de la Chine, de l'Inde ou d'autres marchés émergents ne sera pas prépondérante dans la détermination des tendances des prix dans ce secteur. Ces organisations estiment que la croissance de l'offre de produits agricoles (résultant dans une large mesure de gains de productivité) finira par surpasser la demande, que cette dernière soit destinée à la consommation humaine ou à la production industrielle, en particulier de biocarburants. Elles tablent donc sur une reprise de l'érosion des prix réels à long terme, mais peut-être pas aussi rapide qu'elle l'a été précédemment⁸. La production agricole devra relever demain plusieurs défis : la poursuite de la croissance démographique, la progression de la demande liée à l'augmentation des revenus et les changements climatiques (von Braun, 2008). Mais il est certain qu'en raison de la taille de leur population, le Brésil, la Chine et l'Inde – qui ne seront pas forcément les moteurs déterminants de la fixation des prix – continueront de jouer un rôle critique sur les marchés alimentaires mondiaux, à la fois comme gros producteurs et comme gros consommateurs.

Des géants assez gros pour constituer une nouvelle source de volatilité?

La hausse des prix en valeur absolue résultant de la nouvelle demande des géants asiatiques exerce un impact positif significatif sur les performances économiques du monde en développement – impact qui est toutefois tempéré par la volatilité des prix. Sur les marchés mondiaux, la volatilité découle en partie des variations cycliques de la demande et en partie de l'arbitrage entre production intérieure et importations. S'il est difficile dans la pratique de différencier ces effets, il se pourrait qu'une partie d'entre eux au moins résulte du rôle de producteur d'appoint joué par certains grands pays convergents – qui exportent lorsque les prix sont élevés et stockent lorsqu'ils sont moins avantageux (pour des raisons conjoncturelles, notamment). Étant donné la taille de leur économie, tout changement de comportement, réel ou perçu, se répercute rapidement sur les prix et alimente donc aussi la volatilité. Parmi les exemples de tels changements, citons les variations des stocks de matières premières de la Chine et de l'Inde ou les investissements d'infrastructure (comme dans les plans de relance de 2009).

Mais la volatilité des cours mondiaux des matières premières est-elle véritablement plus prononcée qu'auparavant? Dans le cadre de gauche du tableau 2.2, nous calculons une mesure de la volatilité sur plusieurs périodes comprises entre 1990 et 2009. De toute évidence, la volatilité s'est accentuée au cours de la dernière décennie, même sans tenir compte des points culminants atteints pendant la crise. C'est pour les combustibles que cette augmentation est la plus marquée.

La plupart des indices des prix des matières premières étant libellés en dollars, la volatilité des taux de change influe donc sur leur volatilité. Dans le tableau 2.2, le cadre de

Tableau 2.2. **Volatilité des prix des matières premières**

	Volatilité des matières premières hors combustibles	Volatilité des matières premières (combustibles et hors combustibles)	Volatilité de toutes les matières premières			
			USD	DTS	EUR	
1990-95	0.015	0.019	1990-94	0.022	0.028	
1995-2000	0.018	0.035	1995-99	0.019	0.022	
2000-07	0.021	0.041	2000-07	0.026	0.025	0.034
2008-09	0.056	0.096	2008-09	0.062	0.055	0.056
1990-2007	0.019	0.035	1990-99	0.021	0.025	
1990-2000	0.017	0.029	2000-07	0.026	0.025	

Note : Les entrées dans le tableau représentent les niveaux de volatilité des indices des prix des matières premières, calculés par l'écart-type de la variation en pourcentage des indices de prix mensuels sur chaque période. Le tableau de gauche présente les niveaux de volatilité des indices des prix des matières premières hors combustibles et de toutes les matières premières en dollars des États-Unis (2005 = 100). Le tableau de droite présente la volatilité de l'indice des prix de toutes les matières premières exprimé en dollars (USD), en droits de tirage spéciaux (DTS) et en euros (EUR) (2000 = 100 dans chaque cas). Cette méthode permet de neutraliser les effets de toute variation de la volatilité des matières premières induite par les fluctuations des taux de change.

Source : à gauche, FMI (2009b); à droite, Cnuccd (2009b).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932323126>

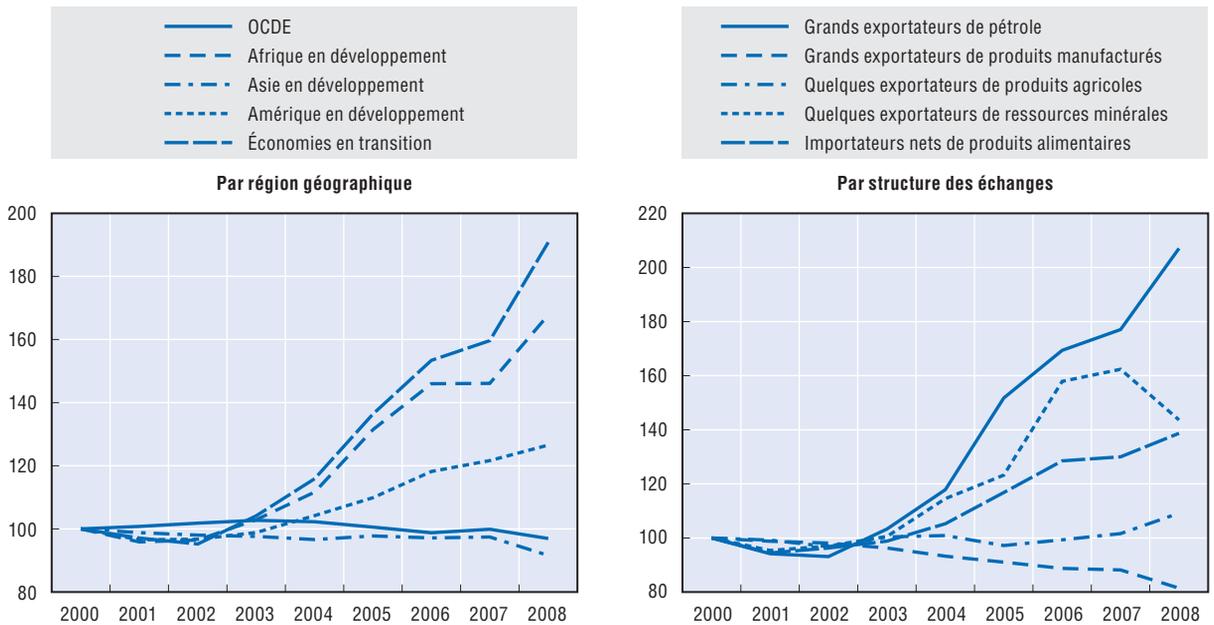
droite neutralise les effets de cette composante de la volatilité. Les chiffres montrent que les calculs de la volatilité des prix des matières premières sont robustes aux fluctuations des taux de change. Il n'est donc pas possible d'imputer les tendances de la volatilité exclusivement aux fluctuations du taux de change du dollar. Les opérations de couverture monétaire ne suffiront pas à en atténuer le coût pour les pays importateurs et exportateurs, qui devront mettre en place des couvertures spécifiques ou souscrire des assurances.

Les effets des géants sur les termes de l'échange

Du point de vue des pays pauvres, la conséquence la plus importante de l'entrée des géants asiatiques dans l'économie mondiale réside dans son impact sur les termes de l'échange (Kaplinsky, 2006). Nous l'avons vu, cette arrivée a abaissé le ratio moyen mondial ressources/travail et augmenté la part des travailleurs peu qualifiés dans la main-d'œuvre mondiale. La position relative d'autres pays s'est donc décalée dans la direction opposée et leur avantage comparatif dans les activités manufacturières à forte intensité de main-d'œuvre s'est érodé au profit de la production primaire (Wood et Mayer, 2009). Pour un pays donné, l'impact net dépend donc de la répartition entre la production manufacturière et primaire, c'est-à-dire du degré de concurrence que ses produits industriels livrent aux exportations asiatiques et de l'ampleur de la demande supplémentaire qui existe pour ses exportations primaires. Les variations des termes de l'échange (graphique 2.3) ont des conséquences stratégiques de premier plan pour les pays pauvres et dictent les mesures relatives à l'aide, à l'investissement étranger et aux négociations commerciales, par exemple. Une inversion à long terme de la relation entre les prix des produits manufacturés et des matières premières remettrait en cause les fondements de l'industrialisation, qui sous-tend dans une large mesure la stratégie de développement (Goldstein et al., 2006). Cela pourrait ébranler la raison d'être de l'engagement à industrialiser et à réduire l'importance relative des secteurs de l'économie relevant des matières premières non alimentaires. La montée en puissance de la Chine et de l'Inde, avec leur main-d'œuvre abondante, bouscule cette logique. Son impact s'explique par le problème du « sophisme de composition » posé par les produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre : si plusieurs économies concurrentes s'efforcent toutes

Graphique 2.3. Termes de l'échange nets, 2000-08

Indices des termes de l'échange, 2000 = 100



Note : Les importateurs nets de produits alimentaires sont des pays à faible revenu en déficit de production alimentaire, hors exportateurs de combustibles et de ressources minérales.

Source : Cnuccd (2009c).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322613>

d'augmenter leurs exportations de produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre, qui va les importer?

Deux raisons peuvent expliquer ce sophisme de composition. Tout d'abord, la surabondance de produits manufacturés déprime les prix, ce qui réduit le retour privé et social sur investissement dans ce secteur. Ensuite, une vague d'exportations pourrait susciter une réaction protectionniste sur les marchés d'importation (essentiellement les économies avancées), ce qui comprimerait là encore le retour sur investissement dans les pays à industrialisation tardive (Commission sur la croissance et le développement, 2008). Pour l'Afrique, ces arguments peuvent pour le moment sembler plutôt théoriques : les pays d'Afrique exportent très peu de biens manufacturés et la concurrence immédiate de la part de la Chine et de l'Inde est limitée, sans toutefois être insignifiante (Goldstein et al., 2006). L'enjeu principal pour ce continent ne réside donc pas tant dans l'effet immédiat que dans le risque de se priver de cette voie de développement. Cependant, le sophisme de composition semble aujourd'hui perdre en importance grâce à la sophistication accrue des produits fabriqués en Chine et en Inde (Woo, 2010).

L'Asie de l'Est et l'Asie du Sud souffrent, mais beaucoup d'autres catégories de pays en profitent

Les pays de chaque région décrite dans le cadre de droite de le graphique 2.3 ne forment pas des catégories homogènes, mais ont tendance à appliquer les mêmes pratiques commerciales, ce que semblent confirmer les tendances régionales récentes pour les termes de l'échange nets. Avec certes des différences intrarégionales notables, la région du Golfe arabo-persique, l'Afrique et l'Amérique latine ont connu une forte hausse

de leurs termes de l'échange (accords de compensation) dans les années 2000. En revanche, les termes de l'échange ont reculé en Asie de l'Est et en Asie du Sud. Ces pays possèdent en général peu de ressources et sont davantage intégrés dans les chaînes de production mondiales des multinationales. En raison de similitudes au niveau de la dotation en ressources et de la structure des échanges, les activités manufacturières de l'Asie du Sud-est ont dans un premier temps été davantage touchées par l'ouverture de la Chine, des forces à la fois complémentaires et concurrentielles étant à l'œuvre. Si la Chine accentue la concurrence dans la production de pièces électroniques standardisées, elle est complémentaire dans la mesure où ses voisins font partie d'un réseau d'assemblage en plein essor au sein des chaînes de production régionales des multinationales (Yusuf, 2009).

En Afrique et en Amérique latine, de nombreux pays sont richement dotés en ressources naturelles, lesquelles dominent souvent leurs exportations. Selon le modèle du commerce interbranches standard, la concurrence des exportations des marchés tiers avec les géants asiatiques peut se révéler préjudiciable aux pays à faible revenu lorsqu'il existe des similitudes significatives entre la structure de leurs exportations. Une telle similitude a d'ailleurs été démontrée pour le Mexique et l'Afrique du Sud, bien que ces pays n'appartiennent pas à la catégorie des pays à faible revenu (Goldstein *et al.*, 2006; Avendaño *et al.*, 2008). Pour la plupart des pays à faible revenu d'Afrique et d'Amérique latine, en revanche, rien ne justifie de percevoir la Chine et l'Inde comme des concurrents menaçants, ce que confirme l'évolution des termes de l'échange pendant les années 2000.

Pour les importateurs à faible revenu, l'ouverture de la Chine a également été synonyme d'amélioration du bien-être. Dans un cadre théorique standard des échanges, l'ouverture de la Chine et ses relations croissantes avec l'Afrique pourraient avoir deux conséquences : les pays d'Afrique importent de nouveaux produits chinois (création de flux commerciaux) ou importent depuis la Chine ce qu'ils auraient pu acquérir auprès d'autres partenaires commerciaux (réorientation des flux commerciaux). Lorsque la création de flux commerciaux domine, une libéralisation partielle des échanges bénéficie aux importateurs africains. Cependant, si l'on observe à la fois une création et une réorientation des flux commerciaux, les conséquences en termes de bien-être net pour les pays d'Afrique sont difficiles à prévoir. Après avoir testé les effets de création et de réorientation des flux commerciaux dans un modèle de gravitation standard, Berthélemy (2009) indique que les données montrent clairement une création de flux commerciaux entre 1996 et 2007 tandis que, pour la même période, il n'a pas pu détecter de réorientation des flux commerciaux depuis les autres partenaires de l'Afrique qui soit suffisante pour porter atteinte au bien-être⁹.

Un effet dynamique lorsque la composition des exportations change

L'effet à venir de la croissance asiatique sur les termes de l'échange pourrait bien être différent. Les pays en pleine croissance ont tendance à afficher des structures des échanges dynamiques et la composition de leur production peut évoluer rapidement si les facteurs productifs ne s'accroissent pas au même rythme. Si, par exemple, les qualifications en Chine progressent plus rapidement que les autres facteurs, alors la production chinoise à forte intensité de qualifications augmentera de manière disproportionnée¹⁰. De plus, la nature du moteur de croissance joue également un rôle important, la croissance tirée par le capital exerçant sur les prix des produits agricoles et de l'énergie une force vers le haut nettement supérieure que la croissance tirée par la productivité (Martin *et al.*, 2008). Une évolution vers des exportations à plus forte valeur

ajoutée et de meilleure qualité ferait également varier les effets sur le bien-être (Hummels et Klenow, 2005), la Chine profitant d'une majoration des prix unitaires tandis que les pays pauvres verraient l'éventail de leurs exportations s'élargir. Une hausse des salaires réels intérieurs ou une appréciation réelle du renminbi encourageraient la sophistication structurelle de la Chine. Les pressions s'exerçant sur les prix des biens de basse technologie et dans les pays à faible revenu s'en trouveraient atténuées. Dans le même temps, la sophistication technologique de la Chine aurait des répercussions sur les prix des pays non plus à revenu intermédiaire mais à revenu élevé. Cependant, un tel processus prendrait probablement du temps, étant donné les gisements considérables de main-d'œuvre non qualifiée qui demeurent en Chine.

En partant des prix unitaires des exportations pour étudier la variation de l'avantage comparatif et l'évolution de la sophistication des exportations, Fu *et al.* (2010) observent que c'est à l'encontre des pays à revenu intermédiaire que les exportations chinoises ont exercé la concurrence sur les prix la plus vive. C'est particulièrement notable à compter de la fin des années 1990, à la suite de l'expansion du marché chinois, de l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et des mouvements du taux de change. Les exportations chinoises semblent également produire un impact à la baisse significatif sur les prix unitaires des exportations des pays à revenu élevé. Pour les pays à faible revenu, toutefois, cet effet n'est pas évident. Ces conclusions sont corroborées par diverses études portant sur l'Association des Nations de l'Asie du Sud-est (Anase). Chapponière et Cling (2009) comparent ainsi la structure des exportations du Viêtnam et de la Chine et observent de grandes différences. Ils en concluent que la Chine ne produit pas un « effet d'éviction » du Viêtnam sur les marchés américains du textile et de l'habillement. Petri (2009) note que la Chine fait en réalité surtout concurrence aux pays de l'Anase à revenu intermédiaire et que c'est l'Inde qui est la principale source de concurrence pour les pays à faible revenu de cette catégorie.

L'impact de l'Asie sur les taux d'intérêt mondiaux

À partir du début des années 2000, l'influence de la Chine a commencé à dépasser les marchés des biens et des matières premières pour s'étendre aux marchés financiers. Perçue dans un premier temps simplement comme un producteur d'articles à bas prix, la Chine est peu à peu devenue une source d'épargne bon marché. L'accumulation d'actifs étrangers par le secteur officiel dont s'est accompagnée cette évolution a, à son tour, renforcé l'importance macroéconomique, financière et conjoncturelle de la Chine à l'échelle de la planète. Les variations de l'écart de production chinois ont désormais des répercussions croissantes sur les principaux taux d'intérêt et taux de change mondiaux (Reisen *et al.*, 2005).

Sur la même période, dans un processus que l'on pourrait assimiler à celui d'un fournisseur consentant des prêts à ses clients, la Chine est devenue le premier détenteur mondial de titres de la dette de l'État américain. Les travaux de Warnock et Warnock (2009) montrent comment l'accumulation de réserves de change par la Chine et leur investissement dans les bons du trésor américains a comprimé les taux d'intérêt aux États-Unis et donc dans le monde. Ces auteurs estiment que les taux d'intérêt à court terme ont été réduits de 140 points de base en 2004 aux États-Unis, ce qui s'est traduit par une sorte d'aplatissement de la courbe des taux dans ce pays¹¹.

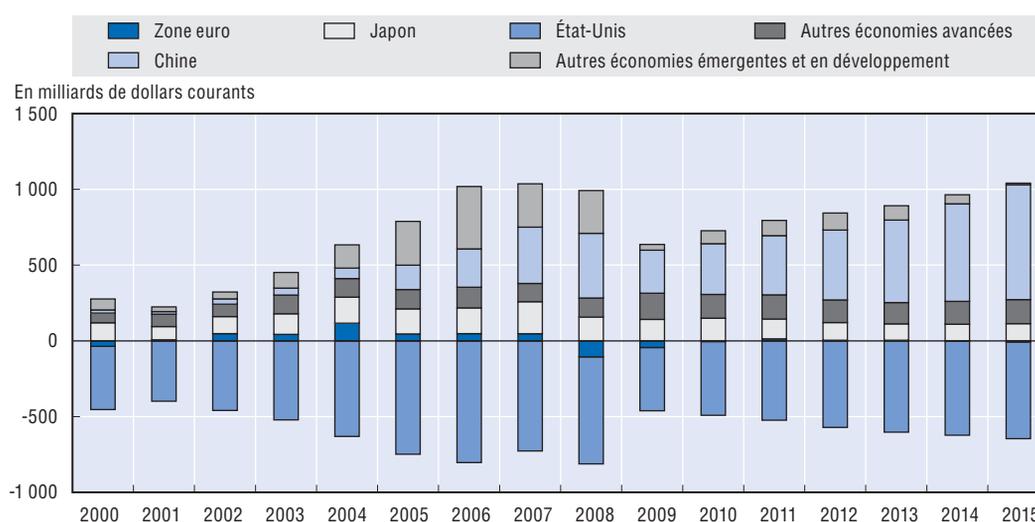
Déséquilibres mondiaux

Ces acquisitions de bons du trésor s'inscrivent dans le contexte des déséquilibres qui dominent les échanges mondiaux depuis quelques années. Il est naturel de se demander si ces déséquilibres constituent un problème en eux-mêmes (ont-ils contribué à la crise?) et, si tel est le cas, de chercher à savoir quels sont les facteurs macroéconomiques qui les sous-tendent, afin de déterminer comment il sera possible de les atténuer à l'avenir.

Lorsqu'il est question de « déséquilibres mondiaux », on entend essentiellement les excédents des comptes courants d'une centaine de pays, la plupart considérés comme en développement ou émergents. Ces excédents sont dans une large mesure la contrepartie du déficit courant des États-Unis, à savoir d'un excès d'investissement intérieur par rapport à l'épargne nationale. Cette situation est résumée à le graphique 2.4.

Graphique 2.4. **Déséquilibres mondiaux du compte courant**

En milliards de dollars courants



Note : Les données pour 2009-15 (Japon et États-Unis) et 2008-15 (toutes les autres) sont fondées sur des estimations du FMI.

Source : Calculs des auteurs d'après FMI (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322632>

Les chiffres annuels en eux-mêmes sont déjà élevés et leur accumulation au fil du temps a abouti à la constitution de gigantesques positions nettes. Entre 2000 et 2008, les dépenses aux États-Unis ont ainsi dépassé le revenu national d'un montant cumulé de 4 700 milliards USD, soit 47,3 % du PIB. Sur la même période, la Chine a cumulé un excédent 1 400 milliards USD, énorme à bien des égards mais qui ne couvre que 30 % environ du déficit américain. Pour combler leur besoin de financement, les États-Unis absorbaient les trois quarts de l'épargne mondiale avant la crise. Autre déséquilibre de grande ampleur, les excédents des comptes courants des pays exportateurs de pétrole, notamment dans la région du Golfe, où les effets de l'avidité des géants asiatiques sur les prix du pétrole ont engendré une deuxième vague d'accumulation d'actifs. L'ampleur de ces déséquilibres a redistribué les rôles de prêteur et d'emprunteur dans le monde entier.

Déséquilibres ou ruptures d'équilibre?

À l'époque, ces déséquilibres et les flux connexes de capitaux ont été perçus comme anodins, le processus étant considéré comme la conséquence naturelle de l'intégration économique rapide entre la Chine et les États-Unis¹² et du développement financier restreint des pays convergents à revenu intermédiaire.

En raison de cette accumulation d'actifs libellés en dollars, la Chine a en outre manifestement un intérêt économique direct au maintien de la stabilité du taux de change dollar-renminbi. Pour certains observateurs, cette relation symbiotique de producteur à consommateur entre la Chine et les États-Unis entretient un nouveau système de taux de change quasiment fixes. De ce point de vue, les déséquilibres des comptes courants revêtent donc moins d'importance en raison de cette dépendance économique mutuelle aux deux extrémités des flux – une relation que Dooley *et al.* (2003) ont baptisée « Bretton Woods II » en référence aux relations de l'Allemagne et du Japon avec les États-Unis après la Seconde Guerre mondiale.

Cependant, c'est peut-être parce que l'on a laissé ces déséquilibres et les flux de capitaux dont ils s'accompagnaient s'accumuler que le système financier a pu abuser de l'effet de levier et de la sous-tarification du risque qui sont à l'origine de la crise. C'est ce qu'ont admis les dirigeants du G20 lors du sommet de Pittsburgh en septembre 2009, lorsqu'ils ont annoncé la création d'un nouveau cadre pour la coordination et la surveillance des politiques économiques nationales destiné à réduire les déséquilibres mondiaux existants et à les empêcher de se creuser à l'avenir. De plus, Roubini et Stetser (2005), parmi tant d'autres, ont remis en cause la prétendue stabilité du supposé « Bretton Woods II », en faisant valoir que le taux de change renminbi-dollar n'était pas acquis et que le financement nécessaire pour couvrir le déficit courant américain augmentait plus vite que la volonté des banques centrales du monde entier d'étoffer leurs réserves en dollars.

Les déséquilibres internationaux, et notamment le déficit américain et l'excédent chinois, se sont nettement résorbés pendant la récession. Reste à savoir si l'on s'est attaqué à leurs véritables causes. Selon des projections récentes (OCDE, 2009a), cet ajustement induit par la crise s'était terminé à la fin 2009, ce qui a conduit l'OCDE à formuler cet avertissement :

« Ces déséquilibres restant à des niveaux qui auraient été sans précédent il y a seulement quelques années, le risque d'un ajustement désordonné des taux de change ne saurait être exclu, d'où l'importance des efforts internationaux récemment relancés... pour assurer un profil de croissance viable au niveau international. »

Si certains économistes peuvent réfuter le rôle des déséquilibres mondiaux dans la crise, rares sont ceux qui contestent que la vigueur et la durabilité de la croissance à venir dépendront dans une large mesure du degré de rééquilibrage de la demande mondiale (pour une analyse récente, voir Blanchard et Milesi-Ferretti, 2009).

Le problème réside-t-il dans l'excès d'épargne?

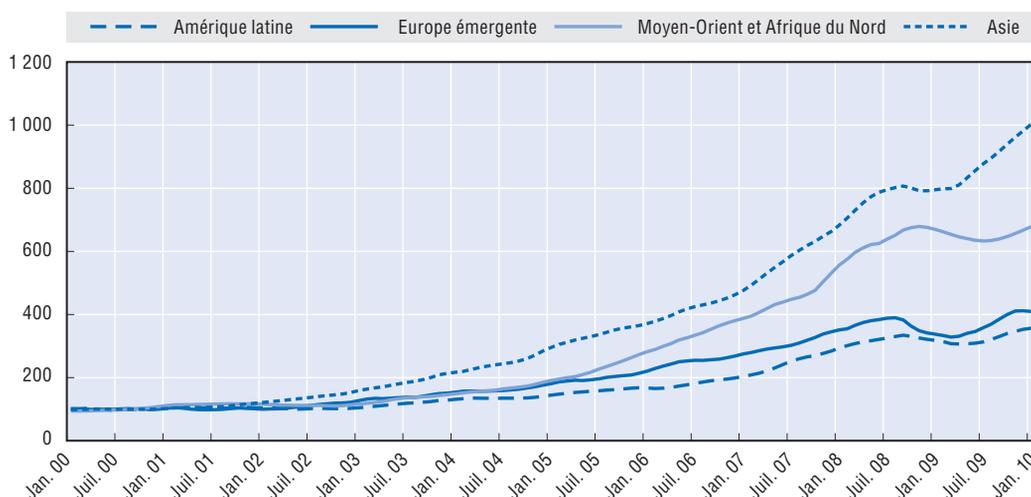
Pour trouver un moyen de remédier à ces déséquilibres mondiaux et définir les politiques publiques appropriées, il faudra en comprendre clairement les causes. Si elles sont essentiellement monétaires, il faudra alors opter pour des mesures agissant sur la politique monétaire et les taux de change (par exemple une appréciation du renminbi). Si, en revanche, elles sont en premier lieu de nature structurelle, il faudra prendre des mesures structurelles, par exemple en contraignant les entreprises d'État à payer des impôts ou des dividendes.

Certains observateurs (comme Wolf, 2008) imputent les déséquilibres mondiaux aux politiques de change inappropriées en Asie. Selon eux, ces politiques ont alimenté un excès d'épargne, facilitant ainsi la poursuite de la politique monétaire accommodante aux États-Unis, laquelle a favorisé une demande soutenue et dopé le prix des matières premières, le tout dans une spirale auto-entretenu. On sait que Ben Bernanke (2005), le gouverneur du conseil de la Réserve fédérale américaine, a affirmé que le déséquilibre extérieur américain était tiré par cet excès d'épargne, résultant de l'intégration financière des États-Unis avec des pays (dont les géants asiatiques) se trouvant à un degré de développement et de gouvernance des marchés financiers nettement inférieur.

D'autres attribuent ces déséquilibres mondiaux à la politique intérieure des États-Unis, notamment au laxisme de la politique monétaire, budgétaire et financière face à la bulle de l'immobilier résidentiel et aux carences de la réglementation des marchés financiers. Un autre argument, d'ordre plus complémentaire, insiste sur la relative rareté des actifs sûrs et sur le sous-développement financier des pays émergents en général, de la Chine en particulier.

Graphique 2.5. Réserves internationales

Indice reposant sur une moyenne mobile sur trois mois, janvier 2000 = 100



Note : L'Europe émergente englobe la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie et la Turquie. Le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MENA) regroupent l'Arabie Saoudite, Bahreïn, Djibouti, l'Égypte, les Émirats arabes unis, la Jordanie, le Koweït, le Liban, la Libye, Oman, le Qatar, la République arabe syrienne, la république du Yémen, la république islamique d'Iran et le Soudan.

Source : FMI (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322651>

L'opinion de Bernanke a été modélisée dans un article de Caballero et al. (2008) qui a fait date. Ces auteurs ont élaboré un cadre complet pour expliquer les déficits courants des États-Unis, la faiblesse des taux d'intérêt au niveau mondial, ainsi que l'apparition puis l'éclatement des bulles (dont celle des matières premières). Ce modèle prend pour point de départ la demande excédentaire d'actifs de la part des résidents des économies convergentes. Cette demande est excédentaire car les systèmes financiers déficients de ces pays empêchent ces agents de s'appropriier pleinement le revenu généré par les actifs locaux. Lorsqu'une libéralisation des comptes de capitaux permet à ces agents d'investir à l'étranger, ces derniers se mettent en quête d'opportunités dans des pays au système

financier plus développé. Dans cette hypothèse, les États-Unis conservent leur capacité à s'endetter en dollars en exploitant cet avantage comparatif qui leur permet de procurer des actifs financiers de grande qualité au reste du monde.

Frankel (2009) qualifie « d'exotique » cet argument de l'excès d'épargne. La crise a mis à mal l'hypothèse de l'avantage comparatif des États-Unis dans le domaine financier : de nombreux actifs américains se sont révélés de qualité médiocre et la crédibilité des institutions financières américaines a été gravement écornée. La Banque centrale européenne (Bracke et Fidora, 2008) a analysé dans quelle mesure la montée des déséquilibres pouvait être attribuée à trois chocs structurels au niveau de différents mécanismes de l'économie mondiale : les chocs monétaires (l'hypothèse de l'excès de liquidité); les chocs des préférences (l'excédent d'épargne) et les chocs de l'investissement (le « tarissement de l'investissement »). Cette étude a conclu que la politique monétaire américaine expliquait la plus grande partie de la variation des déséquilibres, mais a également confirmé l'existence d'un excès d'épargne en Asie.

Le motif de précaution

Le plus souvent, un pays accumule des réserves car la banque centrale intervient directement sur le marché des changes afin d'empêcher que les entrées de flux financiers ne propulsent à la hausse la valeur extérieure de la monnaie. Cependant, les crises asiatique et russe de 1997/98 ont également montré aux économies émergentes qu'il était avantageux de détenir de vastes stocks de devises afin de protéger leur système financier sans avoir besoin de recourir au FMI.

La crise actuelle a certainement réitéré cet enseignement. Pendant la phase post-Lehman, les capitaux ont fui les marchés émergents en réaction aux problèmes dans les économies avancées. Le recours aux réserves pour stabiliser les sorties nettes de capitaux s'est révélé le disjoncteur le plus important actionné au niveau national pour empêcher que cette fuite des capitaux ne se traduise par une récession dans les pays touchés. Les pays disposant de réserves ont pu les déployer et prendre néanmoins des mesures pour faciliter le crédit intérieur. Ceux qui en étaient dépourvus n'ont pas pu le faire et sont restés très vulnérables et dépendants de la reprise du système international. L'hétérogénéité de l'incidence et de la gravité de la crise de 2008/09, qui a frappé le plus durement l'Europe émergente et le moins durement l'Asie émergente, l'Afrique et le Moyen-Orient, témoigne de cette influence des différences dans les réserves officielles.

La recherche empirique récente (Obstfeld et al., 2008) corrobore l'existence de cette motivation d'auto-assurance. D'autres facteurs ont également joué un rôle, surtout depuis 2002 : l'ampleur du passif financier intérieur à convertir en devises (masse monétaire), l'ouverture financière, la possibilité d'accéder à des monnaies étrangères via les marchés de la dette et l'ancrage des taux de change permettent tous de prévoir les stocks de réserves. La volonté de se protéger s'observe aussi lorsque des pays ont choisi de réagir à la crise par une relance monétaire, qui a pour effet d'augmenter la masse monétaire par rapport au PIB.

Le fait que cette accumulation s'accompagne d'une exposition à la concentration des actifs ne semble pas dissuasif. Dès 2004, les autorités monétaires chinoises ont commencé à remettre en question la concentration et la structure de leurs réserves de devises. Les risques de taux d'intérêt et de change inhérents à leur exposition aux bons du trésor américains militaient en faveur d'une diversification du portefeuille. Néanmoins,

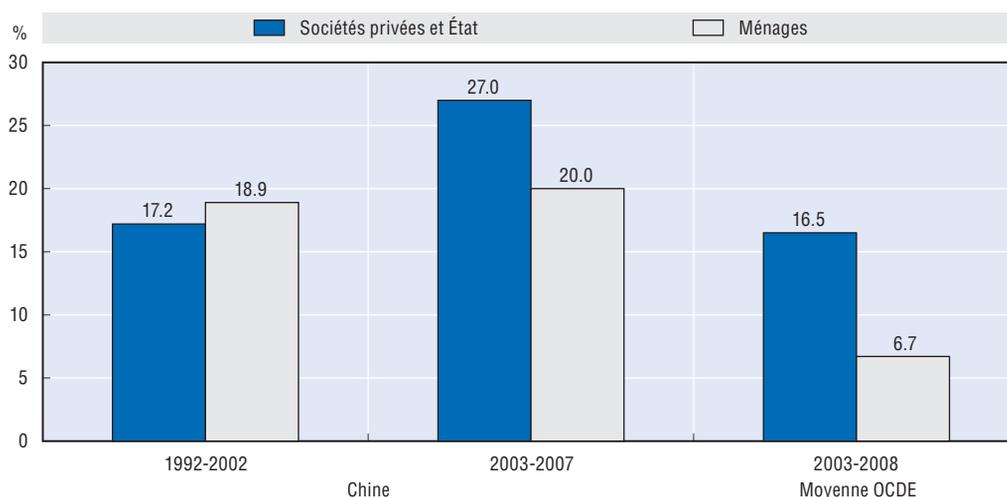
début 2010, la Chine détenait au total près de 3 000 milliards USD, dont 2 400 milliards de réserves officielles et 500 milliards dans des fonds souverains. Nous l'avons vu, la progression des prêts bancaires en 2009 en Chine, destinée à stimuler l'économie, pourrait nécessiter une nouvelle augmentation des réserves officielles à titre de précaution (Obstfeld et al., 2008).

Autre point de vue : les problèmes structurels en Chine

Les autorités et certains économistes chinois avancent des raisons structurelles, plutôt que monétaires, à la progression de l'excédent courant de leur pays. L'excédent du compte courant chinois est égal à l'excédent de son épargne nationale sur son investissement intérieur. Ces dernières années, les bénéfices non distribués des sociétés privées et les excédents des entreprises d'État ont fait un bond en Chine (graphique 2.6).

Graphique 2.6. **Soldes de l'épargne par secteur en Chine et dans les pays de l'OCDE**

En % par rapport au PIB



Source : OCDE (2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322670>

Pendant les années 1990, la réforme des systèmes de retraite, de santé et de logement a mis fin au système chinois du « bol de riz en fer » (promettant l'emploi à vie et une protection sociale). Les entreprises d'État ont cessé d'accorder une retraite et un logement gratuit à leurs salariés (Zhou, 2009). Dans la mesure où aucun système de sécurité sociale n'a pris le relais, les coûts et les risques ont été transférés aux ménages.

L'impact de ces réformes s'est, en premier lieu, fait sentir sur la rentabilité des entreprises. Comme en présence d'un vaste gisement de main-d'œuvre travaillant pour un salaire de subsistance, l'augmentation des salaires ne se répercutera que lentement sur la base de coûts d'une entreprise, le secteur des entreprises d'État est devenu fortement bénéficiaire et a étoffé son épargne tout en réduisant sa contribution au système de protection sociale¹³. De plus, jusqu'à il y a peu, les entreprises d'État n'étaient pas tenues de payer de dividendes ou d'impôts. Elles se sont donc retrouvées avec d'abondants bénéfices non distribués à placer, ce qui a aussi dynamisé leur épargne. Le marché financier intérieur n'offrait guère d'autres instruments de placement et le compte de

capital était dans une large mesure fermé. Cette épargne a donc tout naturellement été réinvestie dans l'accroissement des capacités. Des réformes introduites en 2008 imposent désormais aux entreprises d'État de distribuer une partie de leur bénéfice sous forme de dividendes, mais le pourcentage à distribuer reste modeste par rapport à la norme OCDE et il conviendrait de le revoir à la hausse afin d'améliorer la valeur actionnariale et de faire diminuer l'épargne des entreprises.

Ces réformes ont ensuite généré un impact sur le secteur intérieur et en particulier sur l'épargne de précaution. La Chine est parmi les grands pays celui qui affiche le taux d'épargne des ménages le plus élevé au monde. Depuis les réformes des années 1990, les Chinois se préoccupent du coût de la santé, de l'éducation et de la vieillesse¹⁴. Sachant qu'ils en supportent non seulement les coûts, mais aussi les risques liés à l'évolution de ces coûts sur la durée, les ménages sont incités à épargner davantage.

L'importance relative de ces facteurs d'épargne a récemment fait l'objet de tests empiriques. L'analyse économétrique publiée par la Banque des règlements internationaux (BRI, voir Ma et Haiwen, 2009) a mesuré l'importance relative d'une série de variables pour l'évolution de la position extérieure nette de la Chine, résultant de l'excédent d'épargne net accumulé, sur la période 1985-2007. Les coefficients estimés pour le taux de change effectif réel du renminbi présentés par Wolf (2008) et pour le développement financier (Caballero *et al.*, 2008) sont tous deux non significatifs. En revanche, le ratio de la dette publique intérieure et extérieure sur le PIB et le ratio de dépendance économique des jeunes (la proportion de la population de moins de 15 ans) sont tous deux très significatifs.

Cet ensemble d'explications socio-structurelles à l'excédent d'épargne chinois indique que les outils monétaires ne suffiront pas à eux seuls à remédier aux déséquilibres mondiaux. Si l'on veut rééquilibrer la structure de l'économie mondiale, il faudra que la Chine réforme sa politique sociale, familiale et des retraites dans l'optique de relever son taux de consommation. Elle devra peut-être pour cela restaurer des services sociaux de base tels que la santé et l'éducation. Pour mettre en place un système de protection sociale complet, le gouvernement chinois devra investir 57 400 milliards CNY (quelque 850 milliards USD) d'ici 2020, selon les estimations de la *China Development Research Foundation* (*China Daily*, 26 février 2009). L'encadré 2.2 décrit la nature potentiellement fondamentale de certains de ces changements.

« La loi de l'argent » – les nouveaux financiers de la planète

L'accumulation rapide de déséquilibres économiques mondiaux sur la dernière décennie a entraîné un basculement significatif de la richesse au profit des pays dégagant des excédents. À l'instar de certains de leurs pairs de l'OCDE, les États-Unis sont financés par la Chine, les pays du Golfe arabo-persique, le Brésil et la Russie notamment qui, encore naguère, n'étaient pas des investisseurs de premier plan sur les marchés internationaux.

Les États-Unis sont désormais le premier débiteur de la planète : leur position nette d'investissements internationaux (la différence entre les créances financières de leurs résidents sur le reste du monde et leurs engagements équivalents) avait plongé à moins 3 500 milliards USD en 2008, soit 24 % du PIB. Fin 2009, plus de la moitié des titres du Trésor américain étaient détenus en dehors de l'OCDE, la Chine (y compris Hong-Kong, Chine) en possédant plus d'un quart (tableau 2.3). Dans un ouvrage récent, Cohen et DeLong (2010) s'interrogent sur la « fin de l'influence » – ce qui évoque bien les conséquences possibles d'une telle situation.

Encadré 2.2. La « préférence pour les garçons » et les taux d'épargne

De nouvelles recherches indiquent que la discrimination fondée sur le sexe, qui se manifeste par la « préférence pour les garçons », pourrait constituer une motivation pour les taux d'épargne des ménages. En effet, les ménages affichent des taux d'épargne élevés principalement dans quelques grands pays asiatiques et dans des pays exportateurs de pétrole, dont de nombreux pays touchés par ce que le prix Nobel Amartya Sen appelle le phénomène des « femmes manquantes ». Ce terme désigne tous les bébés de sexe féminin qui ne sont pas nés ou toutes les petites filles qui ne sont jamais parvenues à l'âge adulte, victimes de la préférence bien ancrée dans la société pour les enfants de sexe masculin. Dans nombre de ces sociétés, les filles sont considérées comme un passif, au sens où elles ne revêtent guère de valeur productive pour leur famille et qu'investir dans leur avenir est un gaspillage puisqu'elles finiront par quitter la famille lorsqu'elles se marieront. Ces pays enregistrent de forts taux de mortalité infantile et juvénile chez les enfants de sexe féminin, souvent à cause de carences des soins de santé et de la négligence dont les filles sont victimes. Il arrive que les familles recourent à des avortements sélectifs afin d'éviter la naissance d'un bébé de sexe féminin.

Wei et Zhang (2009) mettent en évidence le déséquilibre grandissant entre le nombre d'enfants de sexe masculin et féminin nés en Chine. Aujourd'hui, pour la naissance de 100 fillettes, on dénombre 122 nouveau-nés de sexe masculin, probablement en raison de la politique de l'enfant unique, de la pratique des échographies prénatales et du recul de la fécondité. Ces auteurs ont observé que non seulement les ménages qui ont des fils épargnent davantage que les parents de filles, mais aussi qu'ils ont tendance à relever leur taux d'épargne s'ils vivent dans une région présentant un ratio garçons/filles plus asymétrique. Ils démontrent une corrélation étroite entre le ratio garçons/filles à la naissance avec un décalage de vingt ans et l'essor du taux d'épargne privée en Chine. Il semble qu'un ratio garçons/filles asymétrique alimente un « marché du mariage » hautement concurrentiel, qui dynamise le taux d'épargne de tous les ménages (puisque même ceux qui ne sont pas candidats au mariage doivent entrer en concurrence avec les autres pour acquérir un logement et d'autres biens importants). Tout cela tire le taux d'épargne chinois à la hausse et, avec lui, les déséquilibres mondiaux.

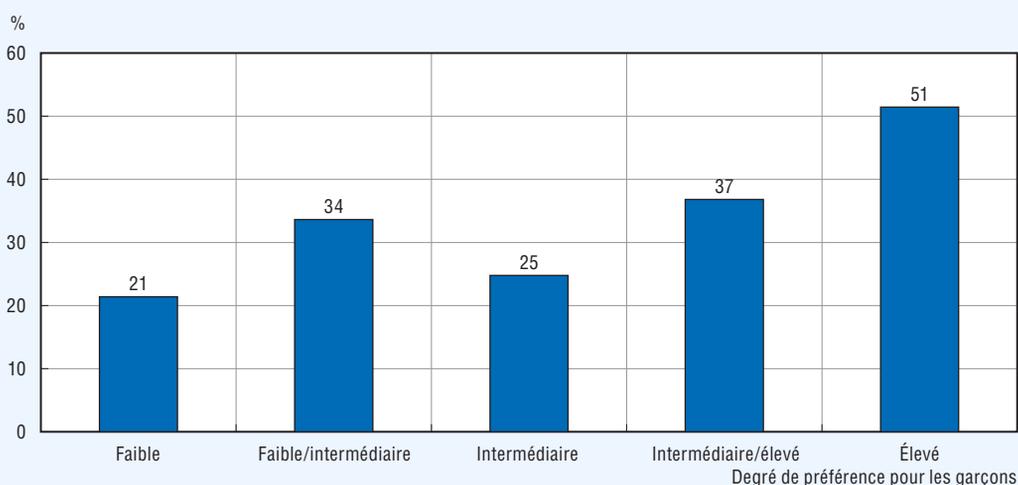
Si plusieurs raisons expliquent certainement le taux élevé d'épargne des ménages, les travaux de Wei et Zhang laissent à penser que les discriminations à l'encontre des femmes jouent aussi un rôle important. Leurs constats sont en outre corroborés par les données recueillies pour l'index ISE (« Institutions sociales et égalité homme-femme » compilé par le Centre de développement de l'OCDE [www.genderindex.org]). Le graphique 2.7 indique que le lien entre la préférence pour les garçons et le taux d'épargne brute d'un pays semble aussi se confirmer dans un contexte international*. Dans les pays affichant une forte préférence pour les garçons, les taux d'épargne des ménages sont plus élevés que dans les pays où le ratio garçons/filles est normal.

* Au sein de l'index ISE, l'indicateur « préférence pour les garçons » décrit l'écart entre le nombre de femmes que l'on s'attendrait à dénombrier dans une population (en l'absence de préférence pour les garçons) et le nombre de femmes effectivement observé. Les pays reçoivent un score divisé en cinq catégories comprises entre 0 (aucune femme ne manque) et 1 (« incidence grave »).

Encadré 2.2. La « préférence pour les garçons » et les taux d'épargne (suite)

Graphique 2.7. Préférence pour les garçons et taux d'épargne

Épargne brute moyenne en proportion du RNB



Note : Échantillon de 22 pays qui présentent des données pour le taux d'épargne moyen et le degré de préférence pour les garçons.

Source : Calculs des auteurs d'après OCDE (2009b) et Banque mondiale (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322689>

Tableau 2.3. Principaux détenteurs, hors OCDE, des titres du Trésor américain

Détenteur	Portefeuille ¹ (milliards USD)	Proportion du total (%)
Chine	895	24.3
Pays exportateurs de pétrole ²	207	5.6
Centres bancaires dans les Caraïbes ³	128	3.5
Brésil	169	4.6
Hong-Kong, Chine	149	4.0
Fédération de Russie	142	3.8
Total hors OCDE	2 143	57.8

1. Estimation des portefeuilles de bons, obligations et effets négociables et non négociables du Trésor américain détenus à l'étranger déclarés dans le cadre de l'enquête *Treasury International Capital*.

2. Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Indonésie, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Nigeria, Oman, Qatar et Venezuela.

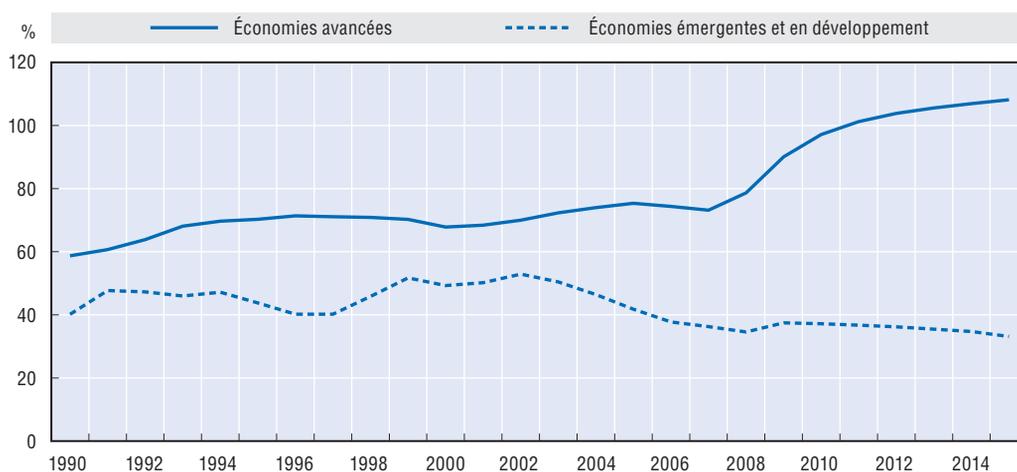
3. Antilles néerlandaises, Bahamas, Bermudes, Îles vierges britanniques, îles Caïman et Panama.

Source : Trésor des États-Unis (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932323145>

Ces différentiels de taux d'épargne ont un corollaire, l'impact sur l'endettement public. Les progrès du recouvrement de l'impôt et de la gestion de la dette publique, associés aux taux de croissance du PIB supérieurs aux taux d'intérêt, ont entraîné un changement remarquable dans les tendances des ratios d'endettement public dans les pays pauvres. Dans le même temps, les ratios se dégradent dans les pays avancés, particulièrement depuis la crise (graphique 2.8). Si dans les années 1980 et 1990, l'insuffisance budgétaire était considérée comme une caractéristique des marchés émergents, le manque de discipline budgétaire apparaît aujourd'hui de plus en plus comme un attribut de certains pays avancés.

Graphique 2.8. La dette publique en proportion du PIB



Source : FMI (2009a et 2010).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932322708>

Cependant, les pays émergents sont encore considérés comme des créanciers « immatures » dont les instruments financiers, libellés dans leur propre monnaie, ne font toujours pas l'objet d'une demande à proprement parler. Ces pays doivent donc gérer leurs actifs financiers extérieurs dans des monnaies étrangères, avec le risque inhérent à l'asymétrie des devises (*currency mismatch*). Comme l'ont clairement démontré les crises des années 1990, ces asymétries peuvent être de véritables bombes à retardement qui explosent brusquement et dévastent les bilans, perturbent les marchés et entraînent de profondes récessions. La volonté d'éliminer (ou du moins de réduire) ce risque de change éventuel peut fortement inciter à se tourner vers les achats d'actifs étrangers réels, et non plus financiers. Les achats d'actifs réels produiront davantage d'effets sur les pays pauvres, où ces actifs prédominent sur les actifs financiers.

Pour les raisons évoquées précédemment, les pays pauvres doivent s'attendre à ce que les flux de capitaux entrants proviennent de plus en plus des pays convergents disposant d'abondantes liquidités et d'importants excédents de leur compte courant. À mesure que les pays avancés cèderont la place aux pays émergents pour l'envoi de capitaux, on observera également que ces fonds proviendront aussi de plus en plus de sources publiques, et non plus exclusivement de sources entièrement privées. Les économies convergentes coordonnent explicitement leur action dans l'investissement, l'aide et le commerce, contrairement aux pays de l'OCDE qui ont tendance à agir chacun de leur côté. Si cette description correspond surtout aux partenariats noués par la Chine avec les pays à faible revenu, elle rappelle également l'approche adoptée par l'Inde qui, ces dernières années, a imprimé un virage à sa coopération économique avec les pays pauvres.

Conclusion

Pour bien comprendre les forces actuelles et à venir qui influent et influenceront sur la formulation des stratégies industrielles, de croissance et de lutte contre la pauvreté, il faudra élargir l'analyse au-delà des voies de transmission directes de l'interaction entre les géants émergents et les pays pauvres – à savoir les échanges, les IDE et l'aide. Rien que par leur taille et leurs performances de croissance, la Chine et de plus en plus d'autres grands pays convergents influent tout particulièrement sur le revenu mondial et les tendances des

prix. Ils façonnent l'environnement macroéconomique mondial et préparent donc le terrain du développement. Ce chapitre a montré comment les interactions au niveau de la production macroéconomique, la configuration des prix relatifs des biens et des services, les salaires et les termes de l'échange, ainsi que les nouvelles sources de financement du développement dessinent ensemble un nouveau cadre stratégique pour les partenaires et la politique du développement.

On l'a vu, ces liens macroéconomiques évoluent, parfois assez rapidement. Les effets initiaux de l'ouverture des géants asiatiques à l'économie mondiale, amorcée dans les années 1980, vont s'atténuer. Ces puissances se livrent déjà à une concurrence grandissante avec les économies avancées dans les échanges mondiaux et sur les droits d'extraction des ressources naturelles. Leur croissance complète également de plus en plus celle des pays pauvres, bien au-delà du lien instauré pour répondre à la demande de ressources.

Ces évolutions vont se poursuivre, à la fois avec la maturation des économies des géants et aussi parce que le monde cherche soit à remédier aux déséquilibres persistants, soit à trouver des moyens de s'en accommoder. Pour les appréhender, il faut comprendre l'économie et la politique de ces géants. S'ils veulent pouvoir évaluer les tendances de la croissance, de la liquidité et des prix qui façonnent l'environnement macroéconomique dans lequel les décisions de politiques publiques sont prises dans les pays pauvres, les acteurs du développement devront examiner :

- la situation conjoncturelle des géants asiatiques, qui sera un indicateur avancé de la croissance des pays pauvres ;
- les progrès qu'ils réalisent au niveau des compétences, de la technologie et des exportations, ainsi que leurs effets sur leur compétitivité ;
- leurs besoins et leurs stratégies d'externalisation industrielle ;
- l'évolution de la structure de leur demande finale ;
- l'évolution des taux de change et des salaires (unitaires) ;
- l'évolution de leur position nette, qui est un indicateur des sources d'exportation de capitaux ;
- leurs formes préférées de déploiement des capitaux et les mesures qui les sous-tendent.

Toutes ces évolutions ne s'opèreront bien entendu pas dans le vide et, de plus en plus, le visage de la planète reflètera le rôle croissant joué par les géants asiatiques dans la gouvernance mondiale et le G20 et, en particulier, les institutions financières internationales (IFI) et l'OMC. Le chapitre 7 analyse plus en détail cette perspective importante.

Seule une bonne compréhension de tendances macroéconomiques mondiales permettra aux pays pauvres ou à la traîne de formuler les stratégies nationales les mieux à même d'englober leurs partenaires convergents.

Notes

1. Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Hongrie, Hong-Kong (Chine), Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Singapour, Taipei chinois, Thaïlande et Turquie.
2. Levy-Yeyati vérifie si la sensibilité des marchés émergents à la croissance mondiale recule au fil des années en procédant à une régression de la croissance des marchés émergents sur celle du G7 et en regardant comment les coefficients ont évolué depuis que les marchés émergents sont considérés comme une classe d'actifs, c'est-à-dire depuis 1993. Si l'on répartit les données sur

deux périodes (1993-99 et 2000-09) et si l'on suppose à des fins de simplicité que la croissance tendancielle est restée stable au sein de chacune de ces deux périodes, la spécification est une régression du taux de croissance de la production cyclique de l'économie i (par rapport à une tendance log-linéaire du PIB) sur les cycles du G7 et de la Chine, à partir de données trimestrielles du PIB corrigées des variations saisonnières, la seconde période (2000-09) étant identifiée avec une variable fictive interactive.

3. D'anciens modèles d'interdépendance entre le Nord et le Sud les perçoivent comme une « dépendance unidirectionnelle », la croissance et les fluctuations cycliques dans le Sud étant essentiellement déterminées par les évolutions dans le Nord. Dans ce cadre, la croissance du Sud est tirée par la demande du Nord pour les exportations du Sud, qui serviront de facteurs de production pour le secteur manufacturier du Nord (Akin et Kose, 2008).
4. Mankiw *et al.* (1992) montrent qu'un modèle de croissance de Solow augmenté produit une excellente description des données internationales sur la variation des niveaux de vie, le capital humain, le capital physique et le travail apportant chacun un tiers du revenu par habitant en PPA. Si l'on utilise leurs constats pour calibrer une fonction de production de Cobb-Douglas simple, on obtient une chute des salaires d'équilibre de 15 % lorsque l'on multiplie par deux la main-d'œuvre utilisée.
5. Selon la classification type pour le commerce international (CTCI) à huit chiffres.
6. Comment la pression exercée sur les salaires par la Chine se diffuse-t-elle à l'étranger en théorie? Krugman (1994) propose une extension utile du modèle de Lewis dans une perspective à trois biens (basse technologie, technologie intermédiaire, haute technologie) et un facteur (le travail). On suppose que la main-d'œuvre de l'OCDE est plus productive que la main-d'œuvre chinoise pour ces trois catégories de biens, mais que l'avantage de productivité est plus élevé pour les catégories des biens de haute technologie, modéré pour les biens de technologie intermédiaire et moindre pour les biens de basse technologie. Sous l'effet de la concurrence, le ratio du taux de rémunération dans la zone OCDE sur celui en vigueur en Chine sera égal au ratio de la productivité de la main-d'œuvre dans les secteurs dans lesquels les travailleurs des deux régions sont en concurrence directe. Si l'augmentation de la productivité chinoise se produit dans la production de basse technologie, il n'y a aucune raison de penser que le ratio des salaires de l'OCDE sur ceux de la Chine varie. La Chine produira des biens de basse technologie moins chers et la baisse du prix de ces biens relèvera les salaires réels dans la zone OCDE (de même que dans le monde en développement). La baisse des prix (relatifs) accroît le pouvoir d'achat des importateurs et des consommateurs. Autrement dit, elle augmente les salaires réels. Ainsi, l'excédent de main-d'œuvre chinoise peut bénéficier tout particulièrement aux segments à bas revenu dans les pays importateurs, puisque les biens de basse technologie occupent un poids relativement important dans leur consommation.
7. Pour la Cnuce (2009a, p. 67), la corrélation étroite entre le prix des matières premières et ceux des autres actifs sur la seconde moitié de 2008 laisse à penser que des investisseurs financiers « peuvent avoir exercé une forte influence sur le prix des matières premières ». Conceição et Marone (2008) présentent les avantages et les inconvénients de la proposition selon laquelle le prix des matières premières reflète de plus en plus la « financiarisation ». Il faudrait procéder à une analyse minutieuse pour pouvoir distinguer les effets de l'excès de liquidité généré par la politique monétaire accommodante de plusieurs pays émergents et avancés de ceux de la croissance des fonds souverains. Ces facteurs ont alimenté la demande d'actifs liquides et ont probablement contribué à ce renchérissement.
8. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) estiment en effet que la production agricole sera de plus en plus tributaire de la disponibilité de l'eau, ce qui les conduit à projeter un ralentissement substantiel du taux d'expansion des superficies agricoles irriguées.
9. Berthélemy a introduit des corrections pour tenir compte des variables géographiques et historiques telles que la distance, les frontières communes, les langues communes et les anciennes relations coloniales.
10. C'est ce que l'on appelle l'effet Rybczynski.
11. Comme l'ont récemment observé Obstfeld et Rogoff (2009), les estimations d'équilibre partiel effectuées par Warnock et Warnock (2009) ont tendance à surestimer les effets sur les taux à l'équilibre général produits par l'investissement ou le désinvestissement en dollars par les détenteurs de réserves de change. Si l'accumulation de réserves a quelque peu contribué à la contraction des taux sur les marchés financiers des États-Unis, l'ampleur de cette contribution est probablement inférieure aux effets des flux mondiaux d'épargne et de la politique monétaire.

12. Ferguson et Schularick (2007), qui ont inventé l'idée de « Chimerica », affirment que l'excédent du compte courant et l'épargne des entreprises en Chine s'expliquent par la sous-évaluation du renminbi.
13. On a pu observer le même phénomène en Inde, où la croissance du PIB a également dépassé la croissance du revenu des ménages.
14. On a démontré que les pensions de retraite par capitalisation augmentent les taux d'épargne nationale dans les pays où des restrictions sur le crédit empêchent les contributeurs de se servir de leur épargne-retraite pour garantir de nouveaux emprunts (Baillu et Reisen, 1998).

Références

- AIE (2007), *World Energy Outlook – China and India Insights*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AKIN, C. et M.-A. KOSE (2008), « Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations », *Journal of Asian Economics*, vol. 19, n° 1, pp. 1-28.
- AVENDAÑO, R., G. HAVRO et J. SANTISO (2008), « Asian Opportunities, An Outlook for Latin American Trade », EmNet Working Paper, Centre de développement de l'OCDE, Paris, mars.
- BAILLU, J. et H. REISEN (1998), « Do Funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Savings? A Cross-country Analysis », *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, vol. 134, n° 4, pp. 692-711, décembre.
- BANQUE MONDIALE (2009), *Indicateurs du développement dans le monde*, CD-ROM, Banque mondiale, Washington DC.
- BERNANKE, B.-S. (2005), « Remarks by Governor Ben S. Bernanke: The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit », *The Sandridge Lecture*, Virginia Association of Economists, Richmond, VA, 10 mars, disponible sur : www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm
- BERTHÉLEMY, J.-C. (2009), « Impact of China's Engagement on the Sectoral Allocation of Resources and Aid Effectiveness in Africa », document interne, Banque africaine de développement, Tunis.
- BLANCHARD, O. et G.-M. MILESI-FERRETTI (2009), « Global Imbalances: Midstream », *IMF Staff Position Note*, n° 09/29, Fonds monétaire international, Washington, DC.
- BRACKE, T. et M. FIDORA (2008), « Global Liquidity Glut or Global Savings Glut? A Structural VAR Approach », *ECB Working Paper Series* n° 911, Banque centrale européenne, Francfort-sur-le-Main.
- CABALLERO, R., E. FARHI et P.-O. GOURINCHAS (2008), « An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates », *American Economic Review*, vol. 98, n° 1, pp. 358-393.
- CAI, F., Y. DU et M. WANG (2009), « Employment and Inequality Outcomes in China », contribution préparée pour le séminaire de l'OCDE « Emploi et inégalité, quelles conséquences? », OCDE, Paris, 8 avril.
- CHAPONNIÈRE, J.-R. et J.-P. CLING (2009), « Viet Nam's Export-Led Growth Model and Competition with China », *International Economics*, n° 118, 2.
- CIA (2009), *The World Factbook*, Central Intelligence Agency, Washington DC.
- CNUCED (2009a), *Trade and Development Report – Responding to the Global Crisis, Climate Change Mitigation and Development*, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Genève.
- CNUCED (2009b), *Statistiques de prix des produits de base*, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Genève.
- CNUCED (2009c), *Manuel de statistiques*, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Genève.
- COHEN, S. et B. DELONG (2010), *The End of Influence: What Happens When Other Countries Have the Money*, Basic Books, New York, NY.
- COMITÉ INTERPROFESSIONNEL DES VINS DE CHAMPAGNE (2009), *Expéditions de vin de Champagne en 2009*, Épernay.
- COMMISSION SUR LA CROISSANCE ET LE DÉVELOPPEMENT (2008), *Rapport sur la croissance : stratégies pour une croissance durable et un développement solidaire*, Banque internationale pour la reconstruction et le développement/Banque mondiale pour le compte de la Commission sur la croissance et le développement, Washington DC.

- CONCEIÇÃO, P. et H. MARONE (2008), « Characterizing the 21st Century First Commodity Boom: Drivers and Impact », *UNDP/ODS Working Paper*, Bureau des études sur le développement, Programme des Nations Unies pour le développement, New York, NY, octobre.
- CUDDINGTON, J.-T. et D. JERRETT (2008), « Super Cycles in Real Metals Prices », *IMF Staff Papers*, vol. 55, n° 4, pp. 541-65.
- DOOLEY, M.-P., D. FOLKERTS-LANDAU et P. GARBER (2003), « An Essay on the Revived Bretton Woods System », *NBER Working Papers*, n° 9971, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- FERGUSON, N. et M. SCHULARICK (2007), « 'Chimerica' and the Global Asset Market Boom », *International Finance*, vol. 10, n° 3, pp. 215-39.
- FIELDS, G.-S. (2004), « Dualism In The Labor Market: A Perspective on the Lewis Model after Half a Century », *The Manchester School*, vol. 72, n° 6, pp. 724-735, décembre.
- FMI (2009a), *Perspectives de l'économie mondiale*, Fonds monétaire international, Washington DC, octobre.
- FMI (2009b), *Primary Commodity Prices Database*, Département des études du FMI, Fonds monétaire international, Washington DC, décembre.
- FMI (2010), *Perspectives de l'économie mondiale*, Fonds monétaire international, Washington DC, avril.
- FRANKEL, J.-A. (2009), « What's In and Out in Global Money », *Finance and Development*, vol. 46, n° 3, septembre.
- FU, X., R. KAPLINSKY et J. ZHANG (2010), « The Impact of China's Exports on Global Manufactures Prices », *SLPTMD Working Paper Series* n° 032, Department of International Development, université d'Oxford, Oxford.
- GAGNON, J., T. XENOGIANI et C. XING (2009), « Are All Migrants Really Worse Off in Urban Labour Markets? New Empirical Evidence from China », *OECD Development Centre Working Papers*, n° 278, Paris.
- GARCIA-HERRERO, A. et T. KOIVU (2008), « China's Exchange Rate Policy and Asian Trade », *Économie internationale*, n° 116, pp. 53-92.
- GARROWAY, C., B. HACIBEDEL, H. REISEN et E. TURKISCH (2010), « Global Imbalances, the Renminbi and Poor Country Effects », document interne du Centre de développement de l'OCDE, Paris.
- GOLDSTEIN, A.-E., N. PINAUD, H. REISEN et X. CHEN (2006), « L'essor de la Chine et de l'Inde : quels enjeux pour l'Afrique? », *Études du Centre de développement de l'OCDE*, Paris.
- GUINDON, G.-E. et D. BOISCLAIR (2003), « Past, Current and Future Trends in Tobacco Use », *Health, Nutrition and Population Discussion Paper: Economics of Tobacco Control Paper* n° 6, Banque mondiale, Washington DC, mars.
- HUMMELS, D. et P. KLENOW (2005), « The Variety and Quality of a Nation's Exports », *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, pp. 704-723.
- ISLAM, N. et K. YOKOTA (2008), « Lewis Growth Model and China's Industrialization », *Asian Economic Journal*, vol. 22, n° 4, pp. 359-96, décembre.
- KAPLINSKY, R. (2006), « Revisiting the Terms of Trade Revisited: What Difference Does China Make? », *World Development*, vol. 34, n° 6, pp. 981-995.
- KILLIAN, L. et B. HICKS (2009), « Did Unexpectedly Strong Economic Growth Cause The Oil Price Shock of 2003-2008? », *CEPR Discussion Paper*, n° 7265, janvier.
- KRUGMAN, P. (1994), « Does Third World Growth Hurt First World Prosperity? », *Harvard Business Review*, juin-août, pp. 113-121.
- LEVY-YEYATI, E. (2009), « On Emerging Markets Decoupling and Growth Convergence », *Vox*, 7 novembre, disponible sur : www.voxeu.org/index.php?q=node/4172.
- MA, G. et Z. HAIWEN (2009), « China's Evolving External Creditor Wealth and Rising Creditor Position », *BIS Working Papers* n° 286, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- MANKIW, N.-G., D. ROMER et D.-N. WEIL (1992), « A Contribution to the Empirics of Economic Growth », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, n° 2, pp. 407-437.
- MARTIN, W., E. IANCHOVICHINA et B. DIMARANAN (2008), « Economic Development in Emerging Asian Markets: Implications for Europe », *European Review of Agricultural Economics*, vol. 35, n° 3, pp. 303-30.

- OBSTFELD, M. et K. ROGOFF (2009), « Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes », document interne de l'École d'économie de Paris, disponible sur : www.parisschoolofeconomics.eu/spip.php?article899.
- OBSTFELD, M., J.C. SHAMBAUGH et A.M. TAYLOR (2008), « Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves », *NBER Working Papers*, n° 14217, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- OCDE (2009a), *Perspectives économiques de l'OCDE n° 86*, OCDE, Paris, novembre.
- OCDE (2009b), *Base de données Égalité homme-femme, Institutions et Développement*, disponible sur : <http://stats.oecd.org>.
- OCDE (2010), *OECD Economic Surveys: China*, OCDE, Paris.
- OCDE-FAO (2008), *Perspectives agricoles de l'OCDE et de la FAO 2008-2017*, OCDE et FAO, Paris.
- ONUDI (2009), *INDSTAT4 Industrial Statistics Database*, édition 2009 (CD-ROM) Organisation des Nations Unies pour le développement industriel, Vienne.
- PETRI, P.-A. (2009), « Competitiveness and Leverage », PLUMMER, M.-G. (éd.), *ASEAN Economic Integration: Trade, Foreign Direct Investment, and Finance*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Londres, pp. 141-60.
- REISEN, H., M. GRANDES et N. PINAUD (2005), « Macroeconomic Policies: New Issues of Interdependence », *OECD Development Centre Working Papers*, n° 241, Paris.
- ROUBINI, N. et B. STETSER (2005), « Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? », actes de la conférence *Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?*, Banque de réserve fédérale de San Francisco, février.
- TANAKA, K. (2010), « China's Ties with Southeast Asia: From Green Shoots to Sustained Recovery », *ERIA-OECD Research Brief*, avril, disponible sur : www.oecd.org/dataoecd/19/47/45034060.pdf.
- TRÉSOR DES ÉTATS-UNIS (2009), « Major Foreign Holders of Treasury Securities », site Internet du département du Trésor des États-Unis, disponible sur : www.ustreas.gov/tic/mfh.txt (données à fin 2009).
- VON BRAUN, J. (2008), « Responding to the World Food Crisis: Getting on the Right Track », *IFPRI 2007-2008 Annual Report Essay*, Institute for Food Policy Research, Washington DC.
- WARNOCK, F. et V. WARNOCK (2009), « International Capital Flows and US Interest Rates », *Journal of International Money and Finance*, vol. 28, n° 6, pp. 903-19.
- WEI, S.-J. et X. ZHANG (2009), « The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China », *NBER Working Papers*, n° 15093, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- WOLF, M. (2008), *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Washington DC.
- WOO, J.-J. (2010), « Technological Upgrading in China and India: What Do We Know? », document interne, Centre de développement de l'OCDE, Paris.
- WOOD, A. et W. MAYER (2009), « Has China De-industrialised Other Developing Countries? », *QEH Working Paper Series*, n° 175, université d'Oxford, Oxford.
- YUSUF, S. (2009), « How China is Reshaping the Industrial Geography of Southeast Asia », PAU, E., P. PRIME et J. WESTERN (éd.), *Global Giant: Is China Changing the Rules of the Game?*, Palgrave Macmillan, New York, NY.
- ZHOU, X. (2009), « On Savings Ratio », discours d'ouverture prononcé par le Dr Zhou Xiaochuan, gouverneur de la Banque populaire de Chine, lors de la conférence de haut niveau organisée par la Banque centrale de Malaisie à Kuala Lumpur, 10 février, disponible sur : www.bis.org/review/r090327b.pdf?noframes=1.



Extrait de :
Perspectives on Global Development 2010
Shifting Wealth

Accéder à cette publication :

<https://doi.org/10.1787/9789264084728-en>

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2010), « Les géants asiatiques et leur impact macroéconomique », dans *Perspectives on Global Development 2010 : Shifting Wealth*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264084742-8-fr>

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.