

**Discours prononcé au Colloque HEC-Eurasia Institute
"l'Asie en 2002"**

par Monsieur Jacques de Larosière

le mercredi 6 février 2002 à Paris.

Les pays émergents : chances et défis

Les pays émergents recouvrent une réalité spécifique : ce sont ceux des " pays en développement" qui pratiquent, d'une manière plus ou moins efficace, l'économie de marché et accèdent aux financements internationaux.

Il reste une catégorie de pays en développement -généralement les plus pauvres- qui n'ont pas encore accédé au stade de l'émergence (notamment, en Afrique et dans certains pays d'Asie).

Quelle est la situation des pays émergents ? Pour répondre à cette question, j'articulerai mes remarques autour de deux questions :

- Comment les pays émergents ont-ils tiré parti de la mondialisation au cours des trente dernières années ?
- Quelle est la situation actuelle de ces pays et quels sont, notamment, les risques liés au ralentissement économique mondial et à l'instabilité des marchés financiers ?

J'essaierai, en conclusion, de montrer quels sont les défis et les opportunités d'avenir pour ces pays.

* *
*

I. LES PAYS EMERGENTS ET LA MONDIALISATION :

Ce sujet, particulièrement actuel avec les conférences du Forum économique Mondial et de Porto Alegre, donne souvent lieu à des approximations ou à des contre-vérités. Essayons de le traiter avec objectivité en l'examinant sous l'angle de la libéralisation du commerce mondial, de la finance internationale et de ses incidences sur la pauvreté.

A. La libéralisation du commerce mondial :

1) Cette libéralisation a été un vecteur de croissance pour les pays en développement :

- le commerce mondial s'est accru plus rapidement que le PIB mondial,
- la part des pays en développement dans le commerce mondial s'est accrue :

1964-1974 : cette part a été de 26 % en moyenne pendant la période

1990-2000 : cette part s'est élevée à 34 %,

- la croissance du PIB des pays en développement a continuellement dépassé celle des pays de l'OCDE au cours des trente dernières années (la différence annuelle moyenne a été de 1,8 % sur les trente ans, mais de 2,5 % sur la dernière décennie).

Ainsi, le processus de croissance lié à l'ouverture du commerce mondial a fonctionné en ce sens qu'il a entraîné une allocation plus efficace des ressources et un développement de la croissance liée au commerce international dans les pays émergents.

2) Mais la nature de la libéralisation du commerce est en train de changer.

De 1948 (GATT) jusqu'à l'Uruguay Round, ce sont les gouvernements des principaux pays industrialisés qui ont mené le processus de libéralisation en abaissant les tarifs douaniers et non douaniers.

Mais, avec l'Uruguay Round (1986-1994), la libéralisation du commerce s'est orientée vers l'"intégration réglementaire". Avant l'Uruguay Round, les acteurs étaient essentiellement les Etats-Unis et l'Europe, et le processus concernait les biens manufacturés, les tarifs, l'agriculture étant laissée à l'écart. Avec l'Uruguay Round, les choses sont en train de changer :

- l'agriculture devient un élément de l'enjeu,
- les "nouveaux sujets" (services, investissements, propriété intellectuelle...) ont été mis en avant comme un élément essentiel des négociations par les Etats-Unis, notamment.

Ces "nouveaux sujets" représentent un changement fondamental dans le processus de libéralisation. Ils impliquent des modifications dans les systèmes légaux et de régulation nationaux qui sont particulièrement importantes et difficiles pour les économies des pays émergents. Il s'agit d'une véritable intrusion dans les systèmes souverains d'infrastructure légale qui dépassent de loin l'intégration plus superficielle du processus GATT. Dans une large mesure, les entreprises multinationales, notamment américaines, sont devenues des acteurs essentiels depuis l'Uruguay Round.

B. La dérégulation financière et la liberté des mouvements de capitaux ont également entraîné une "privatisation" du système financier international. Elles ont été un facteur essentiel dans le financement du développement des pays émergents.

1) Depuis le début des années 80, on assiste à un mouvement mondial de dérégulation des marchés financiers.

Cette tendance s'est traduite par une libéralisation des systèmes bancaires et financiers, par une privatisation des banques et des institutions financières et par l'élimination graduelle des contrôles des changes.

Ce phénomène a caractérisé l'ensemble des pays développés, mais a commencé aussi à s'étendre, à des degrés divers, aux pays émergents eux-mêmes.

2) Il en résulte que ce sont les mouvements de capitaux privés qui représentent désormais l'essentiel du financement extérieur des pays émergents.

Depuis 1998, les financements extérieurs (nets) au profit des pays émergents ont oscillé entre 150 et 200 milliards de dollars par an.

Les flux officiels -qui représentaient autrefois la partie prédominante des financements des pays en développement - ne s'élèvent plus aujourd'hui qu'à une vingtaine de milliards de dollars par an (essentiellement sous forme multilatérale).

Les flux privés constituent donc environ 80 % du total. Ils s'effectuent aujourd'hui entièrement sous la forme d'investissements de portefeuilles et surtout d'investissements directs (les prêts bancaires, durement affectés par les crises d'endettement, sont devenus pratiquement inexistantes, en termes nets).

On voit donc, par ces chiffres, que les flux privés, notamment sous forme d'investissements directs, jouent un rôle majeur et très positif dans le financement du développement des pays émergents. Ce sont des financements qui n'entraînent pas de charges financières et qui sont aussi des vecteurs de transferts technologiques et d'intégration dans des réseaux du commerce international.

* *
*

En survolant les trente dernières années, on voit ainsi que les pays émergents sont passés d'une situation où leur secteur productif était en grande partie protégé et contrôlé par l'Etat et où le financement extérieur provenait principalement des organismes publics et des banques, à un système plus ouvert où le commerce s'est libéralisé et où ce sont les investisseurs privés et les marchés financiers qui fournissent l'essentiel des financements extérieurs à destination de ces pays.

Ainsi, ce ne sont pas seulement les structures de production qui tendent à être privatisées, mais c'est aussi le système financier international (sous réserve de quelques exceptions, les gouvernements ne sont plus les plus grands emprunteurs).

Ceci veut dire aussi que les déséquilibres tendent à devenir privés : l'essentiel des déficits des balances des paiements des pays émergents proviennent du secteur privé plus que des déficits publics (sous réserve d'un certain nombre d'exceptions notables, nombre de gouvernements parmi les pays émergents sont en voie de "réparer" leurs finances publiques et enregistrent des excédents primaires).

C. Contrairement aux clichés habituels, la mondialisation a entraîné pour les pays émergents une croissance plus forte et une réduction de la pauvreté.

On dit souvent : "avec la mondialisation, les riches deviennent plus riches et les pauvres plus pauvres".

Ceci n'est pas exact. Depuis 1980, les inégalités dans le monde ont cessé de s'accroître et ont sans doute commencé à diminuer. De manière plus significative, le nombre des populations

vivant dans une extrême pauvreté (ceux qui ont un revenu de moins de 1 dollar par jour) a diminué de 200 millions de personnes depuis vingt ans. Ceci est dû, en grande partie, à la croissance plus rapide de la Chine et de l'Inde. Mais, même en écartant ces deux pays, il y a une série de pays à très bas revenu comme le Bangladesh, l'Ouganda, le Vietnam, ... où l'extrême pauvreté a tendance à diminuer.

La vérité c'est que de 1820 à 1980, le nombre des pauvres dans le monde ne cessait d'augmenter. Depuis 1980, cette tendance a été stoppée.

On dit parfois que derrière ce phénomène, il y a une croissante inégalité à l'intérieur des pays émergents. Ceci est vrai dans certains pays, mais n'est pas un phénomène général. Dans une étude récente, conduite par le MIT ¹, et qui porte sur 137 pays en développement, des économistes ont examiné l'incidence de la croissance du PIB sur le revenu de la classe des 20 % des plus pauvres des populations concernées. Rien ne montre que la croissance laisse cette catégorie au bord du chemin : leurs revenus suivent en général la croissance moyenne de l'économie concernée.

Il ressort de ces études que sans croissance dans les pays pauvres, il n'y a aucune chance de voir se poursuivre la réduction de la pauvreté à laquelle on a assisté depuis 20 ans.

De manière peut-être plus significative, quand on examine l'évolution des revenus parmi les pays émergents ouverts ("globalizers"), et celle des pays en développement fermés ("non globalizers"), on s'aperçoit que sur la dernière décennie, les premiers ont vu leurs revenus réels augmenter en moyenne de 5 % par an, alors que la croissance des seconds n'a été que de 1 % par an.

* *
*

II. QUELLE EST LA SITUATION ACTUELLE DES PAYS EMERGENTS ET QUELS SONT LES RISQUES LIES AU RALENTISSEMENT ECONOMIQUE MONDIAL ET A L'INSTABILITE DES MARCHES FINANCIERS :

A. La situation macroéconomique des pays émergents est fortement influencée par la conjoncture mondiale :

Le ralentissement observé dans la plupart des pays industrialisés et qui a commencé aux Etats-Unis il y a environ un an a un impact important sur les pays émergents. On sait, en effet, que l'accroissement du commerce mondial et l'accentuation de l'intégration financière sont des facteurs qui favorisent la transmission des chocs extérieurs, notamment ceux qui affectent la demande des pays industrialisés. Un ralentissement économique dans les pays industrialisés réduit la demande adressée aux exportations des pays émergents. Il y a une forte corrélation positive entre le volume des exportations des pays en développement et le cycle économique du G7.

¹ "Growth Is Good for the Poor", by Aart Kraay et David Dollar

Encore qu'il soit difficile de se prononcer sur la reprise de l'économie des Etats-Unis en 2002 (sur son moment et sur son intensité), les estimations les plus courantes pour 2001 et 2002 sont les suivantes :

	2000	2001	2002
USA	4,1 %	(1,2 %)	(1,5 %)
Pays avancés	3,8 %	(1 %)	(1,3 %)
Pays émergents	5,5 %	(2,7 %)	(3,1 %)

Sources : IMF, BNP Paribas, Institute of International Finance

On voit, par ce tableau, que la croissance des pays émergents, elle-même très différenciée selon les zones, aura diminué de moitié en 2001 par rapport à 2000 et qu'une modeste reprise est susceptible de s'amorcer en 2002.

La distribution géographique de la croissance dans les pays émergents est très différenciée, comme on le voit dans le tableau ci-dessous :

	2000	2001	2002
Amérique Latine	4 %	(0,1 %)	(0,6 %)
Europe	6 %	(1,1 %)	(2,5 %)
Afrique/ Moyen-Orient	3,5 %	(3,7 %)	(2,6 %)
Asie/Pacifique	7,1 %	(5 %)	(5,1 %)
5 économies asiatiques ²	7 %	(2,3 %)	(3,3 %)

Source : IIF

On voit, à la lumière de ce tableau, que l'Amérique latine a été particulièrement frappée par le ralentissement économique et la volatilité des marchés. De même, l'Europe de l'Est a souffert du ralentissement européen, notamment allemand, et la Turquie a été fortement touchée par la crise. Quant aux cinq économies asiatiques de la dernière section du tableau, on voit aussi qu'elles ont profondément ressenti la crise, notamment dans le domaine des produits de haute technologie.

Une modeste reprise, à 3,1 % au lieu de 2,7 % en 2001 pour l'ensemble des pays émergents est prévue pour l'année 2002. Encore dépendra-t-elle du profil de la croissance économique, notamment aux Etats-Unis.

Cette situation contribue, bien évidemment, à la détérioration des balances courantes des pays en développement. On estime que le déficit combiné de l'ensemble des pays émergents pourrait atteindre 22 milliards de dollars en 2002 contre un excédent de 17 milliards estimé en 2001. En effet, la reprise dans les pays émergents se traduira par une accélération des importations qui se sont tassées au cours de l'année 2001. Ceci pose la question du financement de la croissance des pays émergents et de leur accès aux marchés.

² Corée, Indonésie, Malaisie, Thaïlande, Philippines

B. Le financement extérieur des pays émergents continuera de dépendre des flux d'investissements directs :

Les projections de l'Institute of International Finance (IIF) tablent sur le maintien autour de 120 milliards de dollars des flux d'investissements directs en 2002 contre 148 milliards en 2001.

Ici encore les différences régionales sont importantes. Les pays d'Amérique Latine seront les plus affectés (l'investissement direct passant, de 60 à 36 milliards de dollars entre 2001 et 2002). Le phénomène argentin a été, bien entendu, pris en compte dans ces estimations.

En ce qui concerne l'Asie, on envisage une stabilité des flux autour de 50 à 60 milliards de dollars.

Quant à l'Europe Centrale et Orientale, les flux d'investissements directs se situeraient, comme l'an passé, autour de 20 milliards de dollars.

En ce qui concerne les investissements de portefeuille, ils pourraient devenir marginalement positifs en 2002, en termes nets, après un chiffre négatif en 2001, mais l'ordre de grandeur reste inférieur à 15 milliards.

Quant aux crédits bancaires, on s'attend à la continuation de leur stagnation. L'aide publique au développement restera autour d'une vingtaine de milliards de dollars.

C. Quels sont les effets de contagion entraînés par la volatilité des marchés sur les pays émergents :

Trois périodes récentes sont à distinguer.

A la suite de la crise asiatique de 1997, et de la crise russe d'août 1998, on se souvient que l'ensemble des pays émergents s'était vu fermer, à l'automne 1998, l'accès au marché financier. On a assisté alors à un gel des marchés pour tout ce qui n'était pas les obligations émises par les grands pays industrialisés. Il s'agissait du phénomène bien connu de la "fuite vers la qualité" et de la contagion indiscriminée dont on été victimes les pays émergents.

Mais ce phénomène n'a pas duré et, à partir de 1999, on a vu les marchés revenir à une appréciation plus sélective de la qualité des signatures. Il y eut, bien sûr, des chocs sur les marchés émergents (dévaluation du réal au début de 1999, crises turque et argentine en 2001, ...), mais les phénomènes de contagion ont été à la fois plus localisés et plus brefs.

Il en est un peu de même pour le choc du 11 septembre 2001. On a constaté un effet de contagion réel mais variable suivant la situation initiale des pays. La dégradation du risque argentin, à partir d'octobre 2001, n'a pas réellement exercé un effet général de contagion, sauf pour le Brésil (dégradation de 225 points de base entre le 11 septembre et le 5 octobre), et pour les Philippines (150 points de base). En revanche, des pays comme la Hongrie et la Pologne ont vu leurs écarts de taux d'intérêts (spreads) s'améliorer légèrement au cours de cette période critique. Ce qui veut dire que les marchés avaient déjà escompté le risque argentin. Après l'annonce, le 19 octobre 2001, de la restructuration unilatérale de la dette

argentine, les marchés ont été remarquablement calmes, les spreads n'ayant pas bougé entre le 19 octobre et le 8 novembre 2001.

Est-ce à dire qu'il n'y aura pas de "contagion argentine" ? Je crois qu'il faut être prudent en répondant à cette question. Depuis quelques mois, la situation en Argentine s'est considérablement détériorée et certaines des mesures prises récemment apparaissent lourdes de dangers. Ainsi, la décision, sans précédent, prise par les autorités argentines de traiter différemment, du point de vue du taux de change, l'actif et le passif des bilans bancaires ainsi que la récente loi sur les faillites sont de nature à fragiliser le système bancaire argentin. Si de tels précédents étaient ainsi instaurés, et s'ils s'accompagnaient d'une politique de fermeture vis-à-vis de l'extérieur, quelles pourraient être les conséquences sur d'autres pays qui pourraient vouloir s'inspirer de mesures de ce type ?

Les conséquences pourraient être lourdes en ce qui concerne notamment l'investissement direct étranger dans le secteur bancaire et non bancaire.

* *
*

Le cas argentin montre à quel point les équilibres sont fragiles et combien est importante la cohérence des politiques. La libéralisation des mouvements de capitaux peut être une bonne chose pour les pays émergents à condition qu'elle s'accompagne d'une bonne capitalisation et d'une ferme surveillance du système bancaire local, à condition aussi qu'elle se combine à une politique macroéconomique prudente, notamment en matière de finances publiques. L'expérience a aussi montré qu'un régime de taux de change fixe du type "currency board" ne pouvait tenir que si la rigueur financière intérieure donnait au marché un sentiment de confiance et de crédibilité durable.

Il me semble que le rôle des grandes institutions mondiales, et notamment du Fonds Monétaire International est de veiller activement à cette cohérence des mesures de politique économique et de prévenir dès que les évolutions tendent à déraiper.

La façon dont les Etats-Unis et, d'une manière plus générale, le G7 et le FMI, ont laissé le "modèle argentin" dériver depuis cinq ans constitue un réel sujet de préoccupation. Et, comme je viens de le souligner, on aurait grand tort de croire que le risque argentin restera cantonné et ne saurait être "systémique".

De la même manière, il ne faudrait pas laisser certains des grands champions de l'Asie des années à forte croissance piétiner, en termes de réformes de structures, comme on peut le voir chez certains aujourd'hui. C'est l'absence présente de réformes de structure qui provoquera les crises financières et économiques de demain.

* *
*

Un dernier mot sur la démographie. La planète compte aujourd'hui 6 milliards d'habitants. Elle en comptait 2,5 milliards en 1950. Progression sans précédent ! Le rythme annuel d'augmentation a commencé à se réduire depuis 1970, mais il est encore aujourd'hui d'environ 12,5 pour 1000. Selon Jacques Dupâquier, on peut hasarder quelques pronostics :

- 7,2 milliards en 2015,
- 7,9 milliards en 2025,
- 9 milliards en 2050.

La totalité de ces accroissements démographiques (près de 2 milliards d'habitants à l'horizon de 2025) va se concentrer dans les pays en développement. L'Europe aura perdu, en 2025, 130 millions d'habitants, l'hémisphère occidental en aura gagné environ 400 millions (surtout du fait de l'Amérique Latine), et tout le reste, soit 1,7 milliard sera concentré sur l'Asie et l'Afrique. L'Inde sera sans doute devenue, devant la Chine, le pays le plus peuplé du monde vers 2040.

La grande question est de savoir comment cette progression démographique considérable se traduira en termes de croissance durable et de répartition des revenus au sein de la planète. En 1820, les écarts de revenus entre les pays les plus riches et les plus pauvres du monde étaient très faibles, 1 à 2. Ils sont aujourd'hui de 1 à 20, en moyenne (avec des écarts individuels beaucoup plus prononcés).

L'accroissement démographique, loin d'être une calamité, est une clé du développement. Les pays industrialisés d'Europe vont, à cet égard, connaître de graves difficultés au cours du XXIème siècle du fait de leur déficit démographique, et il est clair qu'ils auront recours à de la main-d'œuvre immigrée.

Mais qu'en sera-t-il des "gros bataillons" démographiques, essentiellement concentrés en Asie ? Seront-ils une source de pauvreté accrue ou seront-ils mis au travail à la faveur de la libéralisation du commerce et des services ? Participeront-ils activement à la troisième révolution industrielle, celle de l'information et de la technologie de la communication ? Ce défi est le grand défi de l'avenir. Il suppose, pour être gagné, un effort considérable et continu d'éducation et d'infrastructures sanitaires et sociales dans les pays émergents.