



Répercussions de la crise financière sur les pays du Sud et perspectives de croissance

Par **Yilmaz Akyüz** et **Vicente Paolo B. Yu III** * **

L'économie mondiale ne s'est pas entièrement remise du choc de la crise financière qui a commencé il y a dix ans aux États-Unis. Malgré le récent rebond conjoncturel, la croissance du revenu mondial reste bien inférieure aux niveaux enregistrés durant la période qui a précédé la crise. Aux États-Unis, la reprise s'est montrée plus timide que par le passé et inéquitable entre les riches et les pauvres, ainsi qu'entre la finance et l'industrie. La zone euro, quant à elle, n'a pas résolu sa crise financière, et moins encore ses crises économique et sociale. Si la croissance potentielle a chuté tant aux États-Unis qu'en Europe, c'est principalement en raison de l'insuffisance de la demande, de la faible croissance de l'investissement et de la lente progression de la productivité. Les mesures de politique monétaire qui avaient été temporairement instaurées pour remédier à la crise sont toujours en vigueur.

Les pays du Sud ne se trouvent guère dans une conjoncture économique plus favorable. La crise s'est propagée dans plusieurs économies émergentes après avoir balayé les États-Unis et l'Europe. Alors qu'il y a quelques années de grandes économies émergentes étaient supposées devenir des moteurs de l'économie mondiale, elles luttent désormais pour relancer la croissance. Il est encore difficile de savoir si la Chine, deuxième plus grande économie mondiale, évitera une crise financière et l'effondrement de sa croissance.

Les mesures de politique mises en œuvre pour affronter la crise qui a sévi aux États-Unis et en Europe ne sont pas étrangères à la situation. Elles présentent deux failles majeures : la réticence à mettre fin au surendettement à l'aide d'une restructuration opportune, ordonnée et complète et l'orthodoxie budgétaire. Elles ont créé une dépendance excessive à l'égard des politiques monétaires, conduisant les banques centrales à s'aventurer sur des terrains inconnus en abaissant leurs taux d'intérêts directs à zéro, voire en dessous de zéro, et en injectant rapidement des liquidités par l'acquisition massive d'obligations publiques et privées.

Non seulement ces mesures n'ont pas relancé l'économie rapidement, mais elles ont aggravé l'insuffisance de la demande mondiale en accentuant les inégalités et la fragilité financière mondiale résultant d'une hausse du nombre de bulles spéculatives et du volume de la dette

presque partout, de quelque 50 000 milliards de dollars supplémentaires depuis 2008, une hausse qui a dépassé la croissance du revenu mondial. Elles ont également eu de lourdes répercussions déflationnistes et déstabilisantes sur les économies émergentes et en développement (EDE).

La situation des EDE évolue généralement en fonction des marchés des produits de base, car ces économies dépendent des exportations de produits de base. Cependant elles sont également de plus en plus influencées par la conjoncture financière mondiale étant donnée leur intégration accrue dans le système financier international, la financiarisation des produits de base et le lien entre les cycles financiers et les cycles des prix des produits de base qui se renforcent mutuellement. Il y a une forte corrélation entre les prix des produits de base et les entrées de capitaux dans les EDE depuis le début des années 2000 et la croissance des pays du Sud a fluctué concomitamment.

La situation des marchés financiers internationaux dépend des politiques menées par les grandes économies avancées, notamment les États-Unis, tandis que les prix des produits de base sont fortement influencés par la Chine. En 2008, la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis a mis fin à l'intensification des mouvements de capitaux résultant des mêmes bulles du crédit et des dépenses qui ont mené à la crise aux États-Unis et en Europe, ainsi qu'au cycle de hausses et de baisses des prix des produits de base, principalement dû à l'augmentation de la demande de la part de la Chine et d'autres grandes EDE. La récession a toutefois été de courte durée, car les mouvements de capitaux sont vite repartis à la hausse sous l'effet des brusques baisses des taux d'intérêt et de l'expansion monétaire rapide des États-Unis et de l'Europe. Les prix des produits de base ont également rebondi grâce au plan d'investissement massif mis en place par la Chine pour réagir à la contraction de ses exportations vers les États-Unis et l'Europe et à la reprise fulgurante des EDE.

La forte hausse des mouvements de capitaux a commencé à ralentir en 2014 quand les prévisions laissaient entendre que la politique monétaire des États-Unis allait se resserrer. En 2015, pour la première fois depuis de nombreuses années, les mouvements nets de capitaux sont devenus négatifs et les réserves des EDE ont chuté

* Yilmaz Akyüz est l'économiste en chef du Centre Sud et Vicente Paolo B. Yu III est le directeur exécutif adjoint du Centre Sud. Le présent rapport sur les politiques est le résumé analytique du document de recherche n° 76 du Centre Sud. Pour plus d'informations, veuillez consulter la fin du présent rapport.

** Traduit de l'anglais par Valentina Lorenzo

au moment où leur besoin de financement du compte courant a crû. Les marchés des changes et des actifs financiers ont connu de fortes pressions après les hausses durables alimentées par les entrées de capitaux. La baisse des prix des produits de base qui a débuté en 2011 a coïncidé avec le ralentissement économique de la Chine et d'autres EDE. Les baisses du prix de l'énergie ont été plus marquées que celles d'autres produits de base, car les plans d'investissement massifs financés par l'argent bon marché, notamment dans le pétrole de schiste aux États-Unis, ont généré un excédent de l'offre. Elles ont non seulement entravé la croissance des EDE, mais également du monde entier, car la demande des économies avancées stagnait.

Le commerce mondial a sensiblement ralenti à partir du milieu des années 2000. La raison n'est pas tant la montée du protectionnisme que les facteurs structurels. Premièrement, il n'y a pas eu de plus grand élan de libéralisation. Deuxièmement, l'expansion des chaînes d'approvisionnement mondiales a perdu son élan initial. Troisièmement, le ralentissement de l'investissement a fait baisser le commerce par rapport au revenu, sachant que le contenu en importations de l'investissement est plus élevé que celui de la consommation. Quatrièmement, le rééquilibrage par la Chine de la demande extérieure et intérieure a fait reculer les importations, car le contenu en importations des exportations chinoises est beaucoup plus élevé que celui des dépenses intérieures. Enfin, les importations utilisées dans les secteurs d'exportation de la Chine ont été substituées : les composantes et pièces détachées importées ont progressivement été produites dans le pays.

Les excédents et les déficits mondiaux se sont également modifiés. Premièrement, les soldes courants ont évolué au détriment des EDE et en faveur des économies avancées. La chute des prix des produits de base en est une cause majeure, mais pas l'unique. Deuxièmement, il existe une convergence notable entre le solde courant des États-Unis et le solde courant de la Chine, et l'excédent commercial bilatéral de la Chine avec les États-Unis a fléchi. Enfin, le compte courant de la zone euro est passé d'un déficit à un excédent en raison des politiques d'austérité menées par la zone. L'excédent de l'Allemagne en pourcentage du PIB dépasse largement l'excédent de la Chine à l'heure actuelle.

Les perspectives de l'économie mondiale dépendent de l'évolution des problèmes systémiques et structurels. Le creusement des inégalités dans les grandes économies avancées et en Chine est à l'origine de la sous-consommation et de la contraction de la demande. Les bulles de dépenses tirées par l'endettement qui se sont formées pour remédier à l'insuffisance de la demande sont source d'instabilité financière. De même, les politiques protectionnistes menées dans le but de résorber la stagnation par la demande extérieure suscitent de vives tensions dans le système commercial international.

Les mesures de politique prônées par la nouvelle administration Trump pourraient aggraver ces difficultés.

D'un point de vue macroéconomique, elles pourraient accentuer la hausse des taux d'intérêts des États-Unis et renforcer le dollar, ce qui inhiberait l'instabilité et les crises financières du Sud par leurs effets sur les mouvements de capitaux et les prix des produits de base. Les droits de douane et les subventions à l'exportation préconisés pourraient également nuire aux EDE, qui représentent une part importante des importations américaines et des déficits commerciaux. Le Japon et l'Allemagne affichent des excédents très élevés en termes absolus, mais les cinq pays enregistrant les plus gros excédents vis-à-vis des États-Unis en pourcentage du PIB sont des EDE.

Les perspectives mondiales dépendent aussi essentiellement de l'évolution de la situation de la Chine. Ses efforts pour mettre en place un marché de consommation intérieure dynamique n'ont guère porté leurs fruits jusqu'à présent et elle continue de recourir à des bulles de l'investissement tiré par l'endettement lorsque la croissance faiblit. Sa croissance ralentit depuis longtemps et est passée d'un taux à deux chiffres à quelque 6 %. Même si ses entreprises sont surendettées, il est hautement improbable que se produise un effondrement semblable à celui de Lehman Brothers, car les créanciers et les débiteurs sont sous le contrôle de l'État. Les perturbations financières de la Chine pourraient avoir des conséquences de moins grande envergure dans le monde que celles qu'a eues la crise des prêts hypothécaires à risque.

Même en l'absence de nouveaux bouleversements commerciaux et financiers extérieurs, les EDE ne devraient pas retrouver les taux de croissance qu'elles affichaient avant la crise dans les années à venir, car les taux de croissance de l'investissement et de la productivité sont affaiblis et le contexte économique mondial est moins favorable. Leur résistance aux perturbations externes est faible, surtout comparée à celle qu'ils ont montrée durant la crise des prêts hypothécaires à risque. Nombre de ces EDE sont davantage intégrées au système financier international et sont, par conséquent, soumises à de nouveaux facteurs de vulnérabilité et plus exposées aux perturbations externes. Elles disposent d'un choix limité en matière de mesures pour contrer les effets déflationnistes et déstabilisateurs extérieurs. De nombreuses EDE se sont retrouvées dans une position instable similaire à celle des années 1970 et 1980 lorsque la hausse des mouvements de capitaux et des prix des produits de base qui avait commencé durant la seconde moitié des années 1970 s'est soldée par une crise de la dette après un brusque revirement de la politique monétaire des États-Unis. En cas de graves perturbations financières ou commerciales, il serait actuellement difficile pour certains de ces pays d'éviter une crise de liquidité internationale et même de la dette.

Cette situation soulève trois types d'enjeux politiques pour les pays du Sud. Le premier concerne les mesures politiques à prendre dans le cas où un revirement de la politique d'extrême aisance monétaire menée par les États-Unis provoquerait un resserrement des conditions financières mondiales. Les EDE doivent changer leurs vieilles habitudes, à savoir relever les taux d'intérêt, utiliser les

réserve, emprunter auprès du FMI et recourir à l'austérité pour maintenir la convertibilité du compte de capital et continuer à s'acquitter de leurs dettes. Elles doivent plutôt privilégier le renflouement interne des créanciers et des investisseurs internationaux, en appliquant, entre autres, des contrôles des changes et un moratoire provisoire de la dette, et instaurer des restrictions sélectives à l'importation pour préserver l'activité économique et l'emploi.

Le deuxième enjeu réside dans la nécessité de repenser l'intégration mondiale. La plupart des EDE ont laissé trop de latitude aux lois du marché mondial pour stimuler leur développement et se sont, par conséquent, excessivement reposées sur les marchés, les capitaux et les sociétés transnationales étrangers. La balance s'est trop dérégulée, notamment en ce qui concerne l'investissement et la finance, et doit être réajustée.

Enfin, les défis auxquels sont actuellement confrontés les EDE soulèvent une fois de plus la question de la gouvernance économique mondiale : réformer les architectures commerciale et financière internationales pour réglementer les politiques de chacun pour soi menées par les grandes puissances économiques, pour réduire l'exposition des pays du Sud aux perturbations externes et pour mettre en place des mécanismes appropriés visant à prévenir et à gérer efficacement les crises qui ont des origines et des conséquences internationales. Même si certaines réformes ont parfois figuré au programme de travail international, notamment après l'éclatement de crises sévères, très peu de mesures ont été adoptées pour les mener à bien en raison de l'opposition des grandes économies avancées. Les pays du Sud n'ont pas réussi à persévérer dans cette voie et pâtissent d'un manque d'action collective. Les EDE doivent faire preuve de solidarité politique et réfléchir ensemble aux mesures politiques à prendre en réaction à la prochaine crise majeure, ainsi qu'aux priorités et au programme de travail visant à réformer la gouvernance économique mondiale.

Document de recherche 76 (Mai 2017): Répercussions de la crise financière sur les pays du Sud et perspectives de croissance Par Yılmaz Akyüz et Vicente Paolo B. Yu III



Document
de recherche
76
Mai 2017

RÉPERCUSSIONS DE LA CRISE FINANCIÈRE
SUR LES PAYS DU SUD ET PERSPECTIVES
DE CROISSANCE

Yılmaz Akyüz et Vicente Paolo B. Yu III



Le présent rapport est le résumé analytique du document de recherche n° 76 du Centre Sud (mai 2017) disponible à l'adresse suivante :
<https://fr.southcentre.int/document-de-recherche-76-mai-2017/>.

Précédents rapports sur les politiques publiés par le Centre Sud

- N° 1, août 2009 – The Role of the United Nations in Global Economic Governance, écrit par Yılmaz Akyüz
- N° 2, mars 2010 – The Global Financial Crisis and India, écrit par Y.V. Reddy
- N° 3, septembre 2010 – Some Preliminary Thoughts on New International Economic Cooperation, écrit par Bhagirath L. Das
- N° 4, mars 2011 – Le Protocole de Nagoya sur l'APA et les pathogènes, écrit par Gurdial Singh Nijar
- N° 5, mai 2011 – Programme de réforme financière : aperçu des évolutions récentes, écrit par Andrew Cornford
- N° 6, août 2011 – Les fondements du « développement durable »
- N° 7, novembre 2011 – Où en est la mise en oeuvre de la Déclaration de Doha sur les ADPIC et la santé publique dix ans après son adoption ?, écrit par le Centre Sud
- N° 8, avril 2012 – Adopter une convention juridiquement contraignante pour repenser le modèle de R-D de produits pharmaceutiques, écrit par Germán Velásquez
- N° 9, novembre 2011 – Propositions concernant le cadre institutionnel du développement durable, soumises par le Centre Sud en vue de leur examen dans le cadre du processus de Rio+20
- N° 10, juin 2012 – The State of the World Economy, écrit par Yılmaz Akyüz
- N° 11, octobre 2012 – L'instabilité financière comme menace au développement durable, écrit par Yılmaz Akyüz
- N° 12, novembre 2012 – Les accords commerciaux et d'investissement : des obstacles aux mesures nationales de santé publique et de lutte contre le tabagisme, écrit par Carlos Correa, Nirmalya Syam et Germán Velásquez
- N° 13, octobre 2012 – Mécanismes statutaires de renégociation de la dette souveraine : pourquoi et comment ?, écrit par Yılmaz Akyüz
- N° 14, décembre 2012 – La politique financière nationale dans les pays en développement, par Yılmaz Akyüz
- N° 15, janvier 2013 – Capital Account Regulations and Investor Protections in Asia, écrit par Manuel F. Montes
- N° 16, septembre 2014 – Resolving Debt Crises: How a Debt Resolution Mechanism Would Work, écrit par Martin Khor
- N° 17, mai 2014 – La relation entre le TIRPAA, l'UPOV et l'OMPI et l'importance d'un système juridique international plus cohérent sur les droits des agriculteurs, écrit par le Programme IAKP du Centre Sud
- N° 18, mai 2015 – Le Protocole de Nagoya : présentation de ses principales caractéristiques, des défis qu'il pose et des perspectives qu'il ouvre, écrit par le Programme IAKP du Centre Sud
- N° 19, juillet 2015 – Financing for Development Conference 2015: A View from the South, écrit par Manuel F. Montes
- N° 20, août 2015 – Internationalisation de la finance et nouvelles sources de vulnérabilité des économies émergentes et en développement : le cas de la Malaisie, écrit par Yılmaz Akyüz
- N° 21, septembre 2015 – Lack of Progress at the Twenty-Second Session of the WIPO SCP for a Balanced and Development-Oriented Work Programme on Patent Law Related Issues, écrit par Nirmalya Syam

N° 22, septembre 2015 – Les négociations de l'OMPI sur la propriété intellectuelle, les ressources génétiques et les connaissances traditionnelles peuvent-elles aboutir ?, écrit par Viviana Muñoz Tellez

N° 23, octobre 2015 – Principes directeurs relatifs à la brevetabilité et accès aux médicaments, écrit par Germán Velásquez

N° 24, mars 2016 – Five Points on the Addis Ababa Action Agenda, écrit par Manuel F. Montes

N° 25, mai 2016 – The Right to Development, Small Island Developing States and the SAMOA Pathway, écrit par Manuel F. Montes

N° 26, juin 2016 – Debt Dynamics in China – Serious problems but an imminent crisis is unlikely, écrit par Yuefen Li

N° 27, août 2016 – The Right to Development: 30 Years On, écrit par Martin Khor

N° 28, septembre 2016 – À propos du champ d'application de l'instrument international juridiquement contraignant sur les sociétés transnationales et autres entreprises et les droits de l'homme, écrit par Carlos M. Correa

N° 29, septembre 2016 – Tackling Antimicrobial Resistance: Challenges for Developing Countries, écrit par Mirza Alas et Viviana Muñoz Tellez

N° 31, octobre 2016 – Comment un instrument juridiquement contraignant pourrait éliminer les obstacles que rencontrent les victimes d'atteintes aux droits humains par des sociétés transnationales et d'autres entreprises pour recourir à la justice, écrit par Daniel Uribe

N° 32, octobre 2016 – Protection des droits humains et investissement des sociétés : Réflexion sur l'éventuelle influence d'un futur instrument juridiquement contraignant régissant le respect des droits humains par les sociétés sur l'IDE, écrit par Kinda Mohamadieh

N° 33, décembre 2016 – Outcome of the Assemblies of the Member States of the World Intellectual Property Organization 2016, écrit par Nirmalya Syam et Yujiao Cai

N° 34, décembre 2016 – Air pollution – the silent top global cause of death and of climate change, écrit par Martin Khor

N° 35, janvier 2017 – On the Existence of Systemic Issues and their Policy Implications, écrit par Manuel F. Montes

N° 36, février 2017 – Gandhi: Walking with us today, écrit par Gurdial Singh Nijar

N° 37, mars 2017 – The Need to Avoid "TRIPS-Plus" Patent Clauses in Trade Agreements, écrit par Martin Khor

N° 38, avril 2017 – Implications of a US Border Adjustment Tax, Especially on Developing Countries, écrit par Martin Khor

N° 39, mai 2017 – Highlights of the WHO Executive Board: 140th Session, écrit par Nirmalya Syam et Mirza Alas

N° 40, juin 2017 – Outcomes of the Nineteenth Session of the WIPO Committee on Development and Intellectual Property: A Critical Reflection, écrit par Nirmalya Syam

N° 41, juillet 2017 – Quantification of South-South cooperation and its implications to the foreign policy of developing countries, écrit par Márcio Lopes Corrêa

N° 42, juillet 2017 – The Asian Financial Crisis: Lessons Learned and Unlearned, écrit par Yılmaz Akyüz



**CENTRE
SUD**

Unité du Sud, progrès du Sud.

Chemin du Champ-d'Anier 17
1211 Genève
Suisse

Tél. : (4122) 791 8050

Fax : (4122) 798 8531

E-mail : south@southcentre.int

<http://www.southcentre.int>

Le Centre Sud est l'organisation intergouvernementale de pays en développement qui aide les pays du Sud à unir leurs forces et leurs compétences pour défendre leurs intérêts communs sur la scène internationale. Le Centre Sud a été institué en vertu de l'Accord portant création du Centre Sud qui est entré en vigueur le 31 juillet 1995. Il siège à Genève (Suisse).