

# INTRODUCTION

## LES MARCHÉS ÉMERGENTS : DES MARCHÉS D'AVENIR

BENOÎT CŒURÉ \*  
JAVIER SANTISO \*\*

Le romancier Stefan Zweig aura passé les dernières années de sa vie au Brésil. Il y écrira un essai, publié en 1941, une réflexion sur une Europe dépassée, mais surtout sur un pays qui l'étonnera par sa vitalité et son potentiel : le Brésil. Il décrira ce pays-continent comme une terre d'avenir (Zweig, 2005). Le futur a été ainsi longtemps, à l'image du Brésil, la déclinaison des pays en développement, autre façon de les exclure des bénéfices du présent. Aujourd'hui, c'est bien au présent que leurs promesses de potentiel se conjuguent. Pour un certain nombre d'entre eux, on ne parle plus d'ailleurs de pays en développement, mais de pays émergents.

Les glissements et les foisonnements sémantiques ne trompent pas. Hier, le monde était lu en termes de fractures Nord et Sud, on parlait essentiellement de pays en développement, c'est-à-dire de pays qui n'appartenaient pas au club des nantis, les pays développés. Les pays en développement n'étaient pas du premier monde, mais des terres, certes exotiques mais pauvres, reléguées dans un tiers monde secoué par les famines, les coups d'État et les convulsions économiques. L'homme occidental versait ses sanglots *via* assistance humanitaire et aides officielles, parlant « développement » mais cherchant en réalité à éviter

---

\* Professeur chargé de cours, École polytechnique.

\*\* Directeur, Centre de développement de l'OCDE ; président, OECD Emerging Markets Network (EmNet).

que ces peuples viennent chez lui chercher une meilleure fortune, et paraît rarement ses capitaux privés sur ce qui restait alors des poches de croissance certes parfois effrénées, mais périlleuses.

Plus tard, la Banque mondiale et son bras financier, l'International Finance Corporation (IFC), inventeront un nouveau concept, celui de « pays émergents ». Dans les années 1970 (déjà), les contours de celui-ci étaient relativement flous ; l'Espagne, par exemple, figurant jusqu'aux années de sa transition démocratique dans cette catégorie de pays en devenir. Ce n'est qu'au cours des années 1980 et surtout des années 1990 que le concept commencera à prendre forme sous l'impulsion des financiers. Le label aurait été déposé par Antoine van Agtmael, un ancien de la Banque mondiale, reconverti en financier, aujourd'hui encore aux commandes d'un fonds d'investissement basé à Washington spécialisé sur les marchés émergents (Van Agtmael, 2007)<sup>1</sup>.

Avec la sortie de la crise de la dette au cours des années 1990, les banques et les investisseurs vont se ruer vers ces nouveaux mondes. La banque nord-américaine JP Morgan inventera un indice, l'EMBI (Emerging Markets Bond Index) qui regroupera une trentaine de pays. Officiellement, les marchés émergents sont nés comme catégorie et classe d'actifs à part. Tout un monde de la finance internationale va alors se mettre en place avec ses intermédiaires, ses investisseurs et ses originateurs et, plus tard, ses concepteurs de produits dérivés, à commencer par les célèbres CDS (*crédit défaut swaps*). Cet univers connaîtra une expansion sans précédent aux cours des deux décennies suivantes, une expansion marquée par de nombreuses crises qui, de l'Amérique latine à l'Asie, en passant par la Russie, visiteront toutes les zones.

10

### *LES MARCHÉS ÉMERGENTS : UN UNIVERS EN EXPANSION*

Les marchés émergents ne sont pas pour autant, et aujourd'hui encore moins qu'hier, une catégorie homogène. Dans certains cas, comme la Chine ou l'Inde par exemple, il faudrait d'ailleurs parler de ré-émergents, puisque ces deux géants d'Asie représentaient, jusqu'à la moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle, les deux principales puissances mondiales en termes de poids dans le PIB global, selon les calculs de l'historien Angus Maddison (Maddison, 2007), un rang qu'elles retrouveront avant le milieu du XXI<sup>ème</sup> siècle.

Si certains peuvent afficher des taux de croissance et des performances spectaculaires, d'autres continuent de languir. Il faudrait ainsi affiner les concepts, distinguer les marchés émergents (les nations incluses, par exemple, dans l'indice financier précité) des économies, voire des pays émergents. Une économie peut en effet afficher des performances

remarquables, par exemple en termes de croissance de son PIB, sans que la richesse de cette nation soit pour autant redistribuée convenablement : si l'économie peut ainsi être florissante et littéralement émerger, le pays peut, quant à lui, voir la richesse être dilapidée. Autrement dit, le développement peut ne pas être au rendez-vous de la croissance, l'économie ayant beau émerger, le pays reste submergé, immergé dans la pauvreté. L'Angola, en Afrique, au taux de croissance à deux chiffres, mais à la misère toujours galopante, est l'illustration saisissante d'une croissance sans développement, une économie émergente sans pour autant être un pays émergent. Et dans les pays qui ont émergé, les défis à la soutenabilité de la croissance restent immenses : défi de la pauvreté, défi de l'environnement et, dans bien des cas encore, défi d'une démocratie inachevée.

Pays émergents, économies émergentes ou encore marchés émergents, les concepts recouvrent des réalités très contrastées. Il n'en reste pas moins que la décennie des années 2000 aura été témoin de la montée en puissance de nouveaux acteurs de la scène internationale. La crise globale de l'année 2008 aura été, de ce point de vue, un accélérateur - drame pour les populations les plus fragiles que la crise a replongées en deçà du seuil de pauvreté, mais aussi formidable chance pour la reconfiguration du monde. Il devient de plus en plus difficile de lire le monde en termes de centre et de périphérie ou encore de premier et de tiers monde. Ce à quoi l'on assiste est l'effacement d'un monde exclusivement centré sur les pays riches de l'OCDE et le basculement vers un monde économiquement plus polyphonique, davantage multipolaire.

La crise globale de l'année aura agi comme un accélérateur de particules, amplifiant et non inhibant les tendances au cours des années précédentes. De fait, en 2009, le différentiel de croissance entre les pays émergents et les pays de l'OCDE est toujours bien là, et toujours à la faveur des premiers : près de 12 points d'écart séparent ainsi les États-Unis, plongés dans une récession de près de 4 % du PIB, et la Chine qui atteint les 8 % de croissance. Peu à peu, le centre de gravité du monde se déplace ainsi vers l'Asie, l'Atlantique cesse progressivement d'être l'épicentre autour duquel se nouent les flux économiques du monde, le Pacifique devenant à son tour l'épicentre des flux. Certes, la Chine et l'Asie font face à des défis importants, mais cette partie du monde concentre aujourd'hui l'essentiel des dynamiques émergentes (Roach, 2009).

En septembre 2009, le G8 s'est effacé au profit du G20, tandis que la vénérable banque anglaise HSBC, fondée en Asie en 1865, décidait, la semaine même du Sommet de Pittsburgh, de déplacer son PDG de Londres à Hong Kong. Quelques jours plus tard, Rio emportait, en

grande fanfare, les Jeux olympiques de 2016, une première dans le sous-continent américain, preuve, s'il en fallait, que l'onde de choc des pays émergents traverse désormais toutes les sphères (qui ne se souvient des Jeux olympiques chinois de l'année 2008 et de la récolte record de médailles de la Jamaïque dans les épreuves reines des courses de vitesse, jusqu'alors l'exclusivité des États-Unis), de même qu'en 1964, les Jeux de Tokyo avaient marqué l'entrée du Japon dans le cercle des grandes puissances économiques.

La décennie des années 2000 s'est ainsi ouverte et refermée sur un avènement majeur : celui d'un monde économique plus métissé, non plus seulement dominé par les États-Unis, l'Europe et le Japon, mais où pointent également de nouvelles puissances telles que la Chine, l'Inde, la Russie ou encore le Brésil. La liste des pays émergents ne cesse d'ailleurs de s'allonger avec en Amérique latine, le Mexique et le Chili, ou encore en Asie, l'Indonésie et le Vietnam. D'autres économies peuvent prétendre également à se hisser au premier plan, même si elles sont de taille plus modeste, telles que les Émirats Arabes Unis, l'Égypte, ou encore Singapour.

### AU-DELÀ DE LA CHINE

12

Ce numéro de la *Revue d'économie financière* dresse un panorama de ces économies émergentes. Si la Chine constitue la locomotive principale - nombre d'articles de ce numéro lui sont consacrés, reflétant ainsi l'importance écrasante de ce géant asiatique -, d'autres économies pointent également leurs performances et leurs potentiels. C'est le cas de l'Inde, de l'Indonésie, du Mexique ou encore du Brésil.

Ce numéro n'oublie pas non plus ce que les financiers ont baptisé les nouvelles frontières des marchés émergents (*emerging markets frontiers*), à savoir également le continent africain où, au-delà de l'Afrique du Sud, des économies comme celles du Nigeria, du Ghana, de l'Afrique de l'Est ou du Maghreb attirent investisseurs et capitaux, comme l'atteste le témoignage dans ce numéro d'un patron d'industrie.

La classe d'actifs des pays émergents a donc cessé d'être homogène. Si bien qu'il y a dix ans encore, elle était un sous-compartiment plus ou moins exotique pour de nombreux investisseurs occidentaux en mal de sensations fortes ; elle est devenue aujourd'hui la « norme », comme l'ont écrit les gérants du fonds californien PIMCO, à la tête duquel se trouve d'ailleurs un brillant économiste égyptien, Mohamed El-Erian<sup>2</sup>. On pourrait faire mieux en avançant que les catégories classiques « pays de l'OCDE », « pays émergents », ou encore « pays en développement » appartiennent toutes au siècle dernier.

Le nouveau siècle montre combien ces catégories sont poreuses. Au sein des pays de l'OCDE figurent déjà comme membres plusieurs pays émergents (le Mexique, la Corée du Sud, la Turquie, ou encore la Pologne). La liste devrait d'ailleurs s'allonger très prochainement avec le processus d'ouverture décidé par l'OCDE en 2007, notamment en direction du Chili ou encore d'Israël. Le soi-disant « club des pays riches » compte parmi ses membres des pays aujourd'hui bien plus pauvres, en termes de PIB par habitant, que les Émirats Arabes Unis ou encore Singapour, deux pays classés parmi les plus riches du monde.

Quant aux économies émergentes, on l'a vu et on le verra dans ce numéro, elles offrent une palette de diversités très grande et croissante. Les comparaisons entre pays, par exemple entre la Chine et l'Inde, à laquelle se livrent certains auteurs du numéro, montrent d'ailleurs combien ces économies sont diverses et leurs sorts contrastés, chacune jouant de ses atouts et faisant avec ses contraintes, bref s'inventant une économie politique pragmatique qui ne suit désormais aucun modèle ou paradigme concocté dans les halls d'universités d'Occident.

La décennie qui va bientôt s'ouvrir verra cette transition et cette reconfiguration du monde à la faveur des pays émergents s'amplifier. Les enjeux et les défis seront indéniablement nombreux : relations entre les deux puissances dominantes, les États-Unis et la Chine, émergence de monnaies internationales concurrentes du dollar, création d'un mécanisme d'assurance collective évitant aux États d'accumuler stérilement des réserves de change, déséquilibres globaux aussi bien financiers que commerciaux et environnementaux seront des enjeux majeurs que les anciens et les modernes devront résoudre ensemble.

La Chine, avec des réserves de change dépassant désormais 2 200 Md\$, est devenue le premier argentier de la planète en acquérant massivement des bons du Trésor américain. Les économies européennes et américaines deviennent, au fil des années, dépendantes des matières premières russes, de la main-d'œuvre indienne, de l'agriculture brésilienne, ou encore de l'argent chinois. À leur tour, en devenant des investisseurs dans d'autres pays, les entreprises brésiliennes, indiennes ou chinoises font désormais face aux mêmes difficultés que leurs homologues européennes, japonaises ou nord-américaines. De même, l'aide au développement et le financement du développement ne sont plus les seules prérogatives des Occidentaux. La Chine, mais aussi l'Inde, l'Arabie Saoudite ou le Brésil s'engagent désormais en Afrique et doivent faire face à des responsabilités et à des devoirs inédits pour eux à ce jour.

*NI CENTRE, NI PÉRIPHÉRIE : LE REDÉPLOIEMENT  
DE L'ÉPARGNE DES PAYS ÉMERGENTS*

La nouvelle majeure de ce début de siècle est que les pays de l'OCDE sont de moins en moins le centre du monde. Les pays émergents commercent désormais plus entre eux qu'avec les pays développés. Ils ne sont plus périphériques, mais eux-mêmes de plus en plus les centres autour desquels s'articulent de nouveaux flux.

Ainsi, en 2009, la Chine est devenue le premier client du Brésil, captant plus de 15 % du total des exportations devant les États-Unis (près de 11 %). Le géant chinois est également devenu le premier partenaire commercial de l'Afrique du Sud, devant les Européens et les États-Unis. Dans ce continent en pleine crise globale, les investissements directs étrangers (IDE) ont atteint un record de 88 Md\$ en 2008, du jamais vu. Aux investisseurs occidentaux et chinois, s'ajoutent désormais les investisseurs brésiliens, russes ou encore les pays de la péninsule arabique. En 2009, la plus importante tentative d'acquisition sur le continent africain n'est pas venue des États-Unis ou de l'Europe, mais de l'Inde de la main de Bharti Airtel qui a essayé de se rapprocher du sud-africain NTM pour un montant record supérieur à 20 Md\$. Les Africains eux-mêmes, qu'il s'agisse de banques marocaines ou nigériennes, des investisseurs sud-africains ou encore égyptiens investissent également à leur tour dans d'autres pays du continent.

14

Quant aux fonds souverains (auxquels la *Revue d'économie financière* a consacré un numéro hors-série en 2009)<sup>3</sup>, à l'instar du singapourien Temasek qui a ouvert des bureaux en Amérique latine (au Brésil et au Mexique en 2008) ou encore du chinois CIC (China Investment Corporation) qui a multiplié les acquisitions en 2009 en Asie centrale, en Indonésie ou à Hong Kong (plus de 4 Md\$ bouclés rien qu'en septembre 2009), ils regardent de plus en plus en direction des autres pays émergents, n'en déplaise aux banques anglo-saxonnes en mal de capitaux. Preuve, s'il en fallait, de cet appétit pour de nouveaux espaces d'investissement, l'autre fonds souverain de Singapour, Government of Singapore Investment Corporation (GIC), a également créé en septembre 2009 deux nouvelles vice-présidences, l'une basée à Londres pour appuyer le déploiement en Europe, mais aussi en Asie centrale, en Afrique et au Moyen-Orient, et la seconde basée à New York pour assurer le renforcement des activités non seulement dans la partie Nord des Amériques, mais aussi et surtout dans la partie Sud.

La crise globale aura ainsi durablement remis en question des vérités tenues pour acquises. L'une d'entre elles était ce mythe de l'investissement où les marchés de l'OCDE étaient réputés être

*low risk, low return* et les marchés émergents *high risk, high return*. Investir aux États-Unis ou en Islande s'est avéré extrêmement téméraire et coûteux. Inversement, investir au Brésil ou en Inde s'est révélé plus rentable et moins risqué. De nombreux fonds souverains, tels que l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) par exemple, ont ainsi essuyé des pertes importantes, piégés dans les marchés réputés moins risqués. À l'avenir, on verra, à l'instar de leurs pairs précurseurs de Singapour, ces fonds arabes s'investir également dans d'autres pays émergents encore plus que par le passé (en fait, ils n'ont jamais cessé d'investir en Afrique du Nord ou en Asie du Sud-Est, au Brésil ou encore en Chine).

On assiste de fait à un double phénomène : d'une part, les pays émergents deviennent des sources de plus en plus importantes de liquidité et d'investissement ; d'autre part, les autres pays émergents sont de plus en plus sur leurs écrans-radars à l'heure de faire leurs arbitrages.

En matière d'IDE, on l'a déjà mentionné, des multinationales sont en train d'émerger d'Inde, du Brésil, ou encore de Chine. Celles-ci sont devenues des investisseurs importants au niveau mondial, se saisissant d'actifs aussi bien dans les pays de l'OCDE que dans les pays émergents, à l'image du cimentier mexicain Cemex, du géant indien Tata ou encore des firmes pétrolières chinoises. En 2008, sous l'effet combiné de l'effondrement de l'IDE vers les pays de l'OCDE et de la montée en puissance de nouvelles multinationales émergentes, l'IDE vers les pays émergents aura atteint un record : 43 % du total de l'IDE mondial.

En matière d'investissement financier, on assiste également à un grand redéploiement des cartes de la finance internationale. Des places financières, hier encore exotiques et provinciales, comme Hong Kong, Sao Paulo, Dubaï ou encore Singapour, sont désormais des points de référence devant Madrid, Paris, Francfort ou Milan. Les niveaux de capitalisation, la sophistication des instruments traités ou encore la profondeur des marchés n'ont plus à pâlir des comparaisons avec leurs homologues européennes. Surtout, ces pays ont amassé des liquidités colossales, à l'image des 2 200 Md\$ de réserves de change de la Chine. Mais au-delà de la Chine, ce sont aussi les autres pays asiatiques ou d'autres continents qui disposent de liquidités de plus en plus importantes. Pour ne mentionner que le Brésil, ce pays dispose dans les coffres de sa banque centrale d'une somme supérieure à 220 Md\$, du jamais vu dans son histoire ; sa position extérieure nette est désormais excédentaire et, incroyable retournement pour un pays sous perfusion du FMI il y a dix ans seulement, le Brésil finance pour 20 Md\$ l'augmentation des ressources de cette institution.

La prolifération récente des fonds souverains dans de très nombreux pays émergents atteste combien la question de l'utilisation de l'épargne domestique, et en particulier des capacités d'investissement de long terme, est aujourd'hui au cœur des agendas et des problématiques. Certes, les fonds souverains ne sont pas nouveaux, certains ont des histoires de plusieurs décennies déjà. Néanmoins, on assiste à une prolifération que la crise globale n'a nullement enrayerée, bien au contraire, tous ces pays étant convaincus plus que jamais que de telles institutions les dotent d'une capacité d'investissement de long terme qui fait cruellement défaut, à l'heure où les banques internationales ou les fonds globaux battent en retraite et se retranchent dans leurs marchés domestiques.

On compte ainsi désormais près de 50 fonds souverains qui gèrent, en 2009, selon les estimations, environ 3 000 Md\$. La grande majorité de ces fonds sont désormais dans les pays émergents, principalement dans la péninsule arabique et en Asie. Aux fonds saoudiens, des pays du Golfe, de la Chine, ou encore de Singapour, s'ajoutent désormais d'autres institutions en devenir, le Brésil ayant par exemple décidé, fin 2008, de se doter d'un fonds souverain, suivant en cela les exemples du Chili ou de Trinidad et Tobago dans la région. En Afrique, outre la Libye et le Botswana qui disposent d'institutions de ce type, d'autres pays du continent songent à leur emboîter le pas, à l'instar de l'Algérie. Le Nigeria est en processus avancé de créer son propre fonds souverain, tout comme le Ghana. En juillet 2009, l'Angola a créé le sien, tout comme, dans une autre région du monde, la Mongolie en septembre 2009.

L'un des développements les plus fascinants est sans doute la multiplication des partenariats entre ces différentes institutions (Santiso, 2009). Ainsi, Temasek a engagé des pourparlers avec la Banque de Chine pour créer un véhicule d'investissement de long terme de 1 Md\$ à 2 Md\$ à destination des projets d'infrastructure en Chine continentale. Le fonds souverain chinois, CIC, s'est doté d'un conseil international au sein duquel figure, parmi de nombreuses personnalités comme Jean Lemierre, l'ancien président de la BERD, Arminio Fraga, l'ancien gouverneur de la Banque centrale du Brésil, en charge maintenant d'un fonds d'investissement basé à Rio, preuve que le CIC s'intéresse désormais également aux pays émergents latino-américains, au-delà des pays émergents asiatiques.

En juillet 2009, le fonds Mubadala d'Abu Dhabi a constitué un accord avec le nouveau fonds souverain malaisien, Malaysia Development, pour créer un véhicule d'investissement de long terme conjoint doté de 1 Md\$, qui sera consacré à des projets dans les secteurs de l'énergie, les infrastructures, l'immobilier et le secteur hospitalier dans les pays

du Sud-Est asiatique. La Qatar Investment Authority (QIA), au travers de Qatar Holdings, va, quant à elle, créer une firme d'investissement de long terme en Indonésie dotée de 1 Md\$ qui sera consacré aux secteurs énergétiques et aux infrastructures. La Kuwait Investment Authority (KIA) s'intéresse aux projets dans la mer Caspienne, une région où le fonds souverain kazakh, Kazyna, cherche à mettre en place un véhicule d'investissement de long terme, conjointement avec d'autres pays d'Asie centrale.

Tous ces exemples (la liste est longue et elle pourrait encore s'allonger si l'on inclut également les dynamiques et les accords commerciaux et d'investissements directs) confirment combien le monde est en train de se décentrer. En définitive, ce décentrage du monde signifie que les marchés émergents gagnent davantage de poids, que les relations économiques cessent de plus en plus de converger vers les seuls pays de l'OCDE, mais que l'on assiste à une prolifération de flux Sud-Sud.

L'épargne mondiale et l'investissement de long terme sont en train d'être également recomposés. Certes, le « paradoxe de Lucas » est toujours d'actualité, à savoir que les pays riches continuent d'attirer de nombreux capitaux, y compris des pays émergents, qui seraient mieux employés à financer le rattrapage économique du Sud. Mais ceux-ci sont devenus des récepteurs majeurs et également des acteurs de premier plan, investissant *via* leurs firmes et leurs fonds des liquidités et des capacités aussi bien dans les pays de l'OCDE, mais aussi et surtout dans d'autres pays émergents. Fait encore plus surprenant : hier incontournables, les intermédiaires occidentaux voient désormais proliférer des accords interpays entre les pays émergents eux-mêmes.

Ces recompositions, à l'image des velléités désormais ouvertement affichées de la Chine et du Brésil, par exemple, de commercer entre eux en utilisant leurs propres devises, seront au cœur des décennies à venir. Indiscutablement, les marchés émergents sont des pays d'avenir, pour paraphraser Zweig. Et il faut s'en réjouir : pendant plus de cinquante ans, l'Occident a plaidé pour une mondialisation heureuse. Ce volontarisme était d'autant plus facile à endosser qu'il en était le grand gagnant. Aujourd'hui, les gagnants sont aussi en Amérique latine, en Asie et en Afrique. La grande question du XXI<sup>ème</sup> siècle, qui déterminera la stabilité économique du monde, sera de savoir si ces nouvelles puissances émergentes assumeront leurs devoirs et leurs obligations dans un monde inévitablement solidaire envers les plus démunis, envers les pays dont l'émergence n'est pas encore à l'ordre du jour et qui continuent de se débattre avec la pauvreté et la misère, pour la protection des ressources naturelles et pour la stabilité macro-économique et financière.

Les marchés émergents représentent désormais plus de 80 % de la

population mondiale. L'essentiel des richesses minérales est dans leurs sous-sols. C'est parmi leur jeunesse qu'on trouvera les inventeurs de demain. Quant aux gisements de croissance, ils sont désormais logés dans ces pays, comme l'ont montré les années récentes et comme le confirmeront sans doute celles à venir.

Les nouveaux paysages de l'économie mondiale sont en train de se faire et de se défaire sous nos yeux. Notre génération verra cette transition s'accélérer. Loin de la craindre, il faut au contraire la célébrer : après tout, nous Occidentaux, n'avons cessé de prêcher que la globalisation était un pari gagnant.

Aujourd'hui, les gagnants sont aussi dans les mers du Sud. Ils ont des accents asiatiques et latino-américains. Réjouissons-nous de ce nouveau monde que nous avons appelé de nos vœux. Espérons que cette émergence sera heureuse et que continuera, pour paraphraser Karl Popper, la quête d'un monde meilleur.

### PRÉSENTATION DES CONTRIBUTIONS

Ce numéro s'articule en deux parties.

La première partie, intitulée « Un univers en expansion intégré dans l'économie mondiale », met en perspective la montée en puissance et l'intégration des pays émergents dans l'économie mondiale et en analyse les causes. Elle s'ouvre sur une interview de *Bruno Lafont*, président-directeur général du groupe Lafarge, qui met en évidence les facteurs structurels d'évolution de ces pays qui y ont rendu possible le fort développement de son groupe. *Javier Santiso*, partant du constat qu'au cours des vingt dernières années les pays émergents ont contribué à l'apparition de nouvelles multinationales, traite, quant à lui, du cas particulier des *multilatinas* d'Amérique latine qui ont su prendre des positions stratégiques au niveau mondial dans de nombreux secteurs. *Manuel Balmaseda* et *Elena Nieto*, se basant sur le cas des économies latino-américaines, font le constat que la perception des pays émergents a radicalement changé au cours de la dernière décennie et que si les politiques économiques suivies depuis dix ans leur ont donné une assez bonne capacité de résistance à la crise actuelle, des efforts restent à faire pour améliorer les structures dans une perspective d'efficacité à long terme. Les bénéfices de l'intégration au système financier international sont, quant à eux, soulignés par *Guillermo Larrain*, *Mariel Siravegna* et *Guillermo Yañez*. Ces auteurs mettent en évidence, sur la base d'une étude économétrique, les bénéfices que peuvent retirer les pays émergents d'institutions appropriées et de politiques macro-économiques adaptées. Enfin, *Octavio de Barros* et *Fernando Honorato Barbosa* se penchent sur les déterminants à long terme des comptes

extérieurs brésiliens et concluent que la poursuite de la croissance du PIB brésilien au cours des prochaines années ne devrait pas entraîner de déficits massifs. La Chine est présente dans les deux articles suivants. À partir d'enquêtes réalisées par les Pouvoirs publics chinois, *Yasheng Huang* fait ressortir un fait largement ignoré, à savoir que la faible croissance de la consommation dans les campagnes chinoises - c'est-à-dire encore la majorité de la consommation chinoise - au cours des années 1990 s'est accompagnée d'une « répression financière » due à une raréfaction de la disponibilité du crédit aux ménages, orienté vers les grands projets d'infrastructure. *Yin-Wong Cheung, Guonan Ma* et *Robert N. McCauley* se penchent, quant à eux, sur les mesures prises depuis 2008 par le gouvernement chinois pour amorcer une internationalisation du renminbi et abordent le sujet de sa surévaluation qu'ils relativisent. Les marchés financiers sont au cœur de l'article d'*Ivan Zelenko* qui montre, à partir de deux études récentes de la Banque mondiale, qu'en dépit de la crise des marchés financiers, l'innovation financière peut exercer un effet bénéfique sur la croissance de ces économies. Enfin, cette partie se termine par une étude des politiques d'aide au développement des principaux pays émergents (Chine, Inde, Brésil...). *Jean-Raphaël Chaponnière, Emmanuel Comolet* et *Pierre Jacquet* soulignent l'importance des considérations politiques dans ces nouvelles formes d'aide.

19

La deuxième partie, intitulée « Une bonne capacité de résistance à la crise », s'interroge sur les effets de la crise actuelle sur les pays émergents et sur le fait de savoir si cette crise est susceptible de remettre en cause leur émergence en raison notamment de leur ouverture internationale. Dans l'ensemble, la réponse est négative. S'intéressant à la Chine, le plus gros moteur de la croissance des pays émergents, *Charles Dumas* concède que le pays a réagi rapidement en relançant fortement l'activité. Il avance toutefois que les plans de relance, principalement ciblés sur l'investissement, ne permettront pas de rééquilibrer la demande globale vers la consommation, ce qui sera préjudiciable à terme à la croissance du pays. *Thierry Apoteker* considère, au contraire, que la Chine a fait montre d'une formidable capacité de résistance et que la crise entraîne une accélération des réformes structurelles permettant un rééquilibrage de la demande globale. *Françoise Lemoine* trace une comparaison entre la Chine et l'Inde et en conclut que ces deux géants bénéficient d'un vaste marché intérieur et de ressources financières qui leur permettent de surmonter la crise. Traitant des effets comparés de la crise sur l'Indonésie, la Russie et la Turquie, *François-Xavier Bellocq* et *Yves Zlotowski* montrent comment l'ampleur de la crise est liée au mode de croissance et à la solidité des équilibres macrofinanciers préexistants. Dans ces trois pays,

le rôle des Pouvoirs publics en est sorti renforcé et s'est avéré plutôt efficace. *Patrick Artus* observe que la plupart des pays émergents dotés de réserves de change importantes ont vu leur monnaie se déprécier pendant la crise et s'interroge donc sur l'utilité de ces réserves sensées les protéger contre les sorties massives de capitaux. À l'origine de la crise financière de 1997-1998, les pays émergents sont apparus comme les victimes de la crise de 2008. *Delphine Lahet* pose la question du découplage conjoncturel de ces pays dans une économie mondiale financièrement interconnectée et touchée par la crise américaine. Enfin, pour conclure ce numéro, *Marcos Chamon*, *Christopher Crowe*, *Atish R. Ghosh*, *Jun Kim* et *Jonathan D. Ostry* passent en revue les conseils donnés par le FMI aux pays émergents dans la crise actuelle en les comparant aux conseils traditionnels. Ils concluent que s'il y a bien des différences importantes, elles doivent, en grande partie, être attribuées à la nature unique de cette crise et à ses effets sur les économies des marchés émergents et donc que le FMI a fait preuve d'une capacité d'adaptation dans les réponses préconisées.

## NOTES

1. Antoine Van Agtmael est aujourd'hui le président d'une firme d'investissement spécialisée dans les marchés émergents ; voir le site : <http://www.emi-emm.com/>.
2. Voir en particulier : El-Erian (2008) pour ses réflexions sur la crise financière et les marchés émergents.
3. Voir le site de l'Association d'économie financière : <http://www.aef.asso.fr>.

## BIBLIOGRAPHIE

- EL-ERIAN M. (2008), *When Markets Collide : Investment Strategies for the Age of Global Economic Change*, New York : McGraw Hill.
- MADDISON A., *Chinese Economic Performance in the Long Run, 960-2030*, OCDE, Paris.
- ROACH S. (2009), *Next Asia : Opportunities and Challenges for a New Globalization*, New York : Wiley.
- SANTISO J. (2009), « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », *Revue d'économie financière*, hors-série 2009.
- VAN AGTMAEL A. (2007), *The Emerging Markets Century*, New York : Simon and Shuster.
- ZWEIG S. (2005), *Brésil, terre d'avenir*, Paris : Aube, réédition.