



Nous n'avons volontairement pas corrigé les imperfections de forme qui peuvent survenir dans chaque copie.

Concours interne

2^{ème} épreuve d'admissibilité : Economie

Meilleure copie

Note : 17/20

Cabinet du ministre des finances

Paris, le 23 août 2016

Note à l'attention du directeur de cabinet

Objet : Préparation du 11^{ème} sommet du G20 des 4 et 5 septembre 2016 à Hangzhou (Chine) – Situation économique des pays émergents et conséquences sur l'économie et la stabilité financière mondiales

Le onzième sommet du G20 se tiendra les 4 et 5 septembre prochain en Chine. Principal contributeur à la croissance du PIB mondial, ce pays connaît depuis 2010 un ralentissement économique marqué qui fragilise la croissance des principaux pays émergents et obère les perspectives de reprise économique dans les pays avancés les plus touchés par la récession économique mondiale de 2008-2009.

En outre, le Fonds monétaire international (FMI) a récemment alerté sur l'exposition croissante des pays émergents à de nombreuses vulnérabilités financières susceptibles d'affecter la stabilité financière mondiale.

Dans un contexte de faible reprise économique en Europe et en France, la gestion coordonnée de ces difficultés au niveau mondial apparaît comme une priorité. Ce sommet du G20 sera ainsi l'occasion pour la France, conformément au programme arrêté par la Présidence chinoise du sommet, de réaffirmer la nécessité, à court-terme de garantir la stabilité financière mondiale, et de soutenir, à long-terme, la croissance et le développement équilibré des pays émergents.

Dans cette perspective, la présente note :

- analyse la situation économique actuelle des pays émergents et ses répercussions sur l'économie et la stabilité financière mondiales (I) ;
- formule des recommandations de politique économique que la France pourrait défendre lors du sommet (II).

* *

*

I Le ralentissement soutenu de la croissance économique des pays émergents, couplé à une vulnérabilité financière accrue, présentent d'importants risques pour la croissance et la stabilité financières mondiales

A – Les pays émergents et notamment la Chine font face à un ralentissement soutenu de leur croissance économique et à une vulnérabilité financière élevée

1) La croissance économique des pays émergents ralentit depuis 2010, du fait de facteurs internes et externes, les situations étant toutefois contrastées selon les pays

L'année 2015 est la cinquième année de ralentissement de la croissance au sein des pays émergents. Bien qu'ils demeurent les plus forts contributeurs à la croissance mondiale, à hauteur de deux tiers environ, l'activité y enregistre un ralentissement sensible en moyenne, étant passée de 5% en 2013 à 4,7% en 2014 et 4% en 2015 (chiffres FMI, 2016). L'affaiblissement constaté de la croissance mondiale fin 2015 a conduit le FMI, dans ses dernières "perspectives de l'économie mondiale", à réviser à la baisse les taux de croissance projetés pour 2016 et 2017. Ainsi, la croissance des pays émergents et pays en développement stagnerait en 2016 par rapport à 2015, à hauteur de 4,1%.

Le ralentissement de la croissance économique dans les pays émergents résulte de facteurs internes et externes.

- Sur le plan externe, le ralentissement de l'activité chinoise, le durcissement des conditions internationales de financement et la chute brutale des cours du pétrole (de plus de 70% depuis juin 2014) - pour les pays exportateur - sont d'importants facteurs de ralentissement. En particulier, le niveau très bas du prix du pétrole fragilise fortement les économies très dépendantes des exportations de matières premières (Moyen-Orient, Venezuela et Russie notamment), car il les conduit à mener des politiques économiques procycliques amplifiant le recul de l'activité (par la dépréciation des taux de change qui génère de l'inflation importée, par une sollicitation accrue des réserves de change pour les pays en charges fixes et par une baisse des recettes budgétaires contraignant à mener une politique budgétaire restrictive).

- Sur le plan interne, de nombreuses économies émergentes font face à un ralentissement de leur productivité lié à des difficultés structurelles et à des incertitudes politiques (Afrique du Sud, Brésil, Venezuela) ou des tensions géopolitiques (Moyen-Orient, Russie, Turquie).

Les situations sont toutefois contrastées parmi les principales économies émergentes :

- le Brésil et la Russie font face à une récession importante : leur croissance respective s'établit à - 3,8% et - 3,7% en 2015 (FMI) liées notamment à la baisse des prix des matières premières mais aussi à des facteurs spécifiques comme les sanctions internationales en Russie et le climat politique instable au Brésil. La sortie de récession de ces pays à court-terme apparaît incertaine à ce jour.

- la Chine fait face à un ralentissement important de son économie avec un taux de croissance du PIB de 6,9% en 2015, contre 7,3% en 2014, et des projections à hauteur de 6,5% en 2016 et 6,2% en 2017 (FMI). Ce ralentissement graduel reflète pour partie le rééquilibrage de l'économie vers la consommation et les services, après avoir été portée par un niveau élevé d'investissement ayant conduit à des surcapacités industrielles et immobilières.

2) Les pays émergents et particulièrement la Chine sont fragilisés sur le plan financier

Le contexte économique actuel des pays émergents est caractérisé par :

- une faiblesse de leur devises par rapport au dollar : depuis juin 2014, les monnaies des pays émergents se déprécient face à la montée du dollar et la forte réduction des prix du pétrole.

Ces dépréciations monétaires considérables (notamment en Chine), fragilisent la rentabilité financière des entreprises qui ont une dette élevée en dollars

- une croissance de leur dette (notamment libellée en dollar) qui pourrait induire une augmentation de leur risque de défaut.

Cela a pour conséquence une diminution des marges de manœuvre budgétaires de ces pays et une progression des ratios dette publique / PIB, qui atteint en Chine 60%.

En outre, le FMI met en évidence l'intensification de la baisse des entrées de capitaux en 2015 dans les pays émergents, ce qui pourrait à court et moyen terme durcir les conditions financières et mettre une pression supplémentaire à la baisse sur leurs monnaies, ce qui aurait des effets négatifs sur les bilans des entreprises et créerait des difficultés de financement.

Les pays émergents apparaissent ainsi extrêmement vulnérables à un éventuel changement de comportement des investisseurs mondiaux, faisant apparaître un risque croissant pour la stabilité financière de ces pays.

B – Cette situation obère la croissance économique mondiale et notamment celle des pays avancés et présente un risque important pour la stabilité financière mondiale

1) La faible croissance des pays émergents impacte la croissance mondiale et obère la reprise économique des pays avancés, notamment en Europe

Le ralentissement économique des pays émergents se diffuse à l'économie mondiale et aux pays avancés par plusieurs canaux :

- par la voie du commerce international : le ralentissement économique affecte les partenaires commerciaux de ces pays du fait d'un choc de demande ;

- la baisse du prix du pétrole produit des effets contrastés : d'une part, elle favorise un décrochage des anticipations d'inflation (effet de second tour) qui affecte l'efficacité de la politique monétaire, dans le contexte d'un risque déflationniste important en Europe et des politiques monétaires non conventionnelles (quantitative easing) menées par la Fed et la BCE. D'autre part, cette baisse des prix est favorable à court terme aux pays avancés importateurs de pétrole car elle permet l'amélioration de leur balance commerciale.

Au total, le FMI confirme l'affaiblissement de la croissance mondiale à la fin de 2015 (3,1%) et une détérioration de ces prévisions pour 2016 (3,2%) et 2017 (3,5%). Il souligne également le risque d'un nouveau fléchissement de la production potentielle dans les pays avancés, notamment au sein de la zone euro où la demande demeure faible et le taux de chômage élevé.

2) Les vulnérabilités financières des pays émergents et de la Chine constituent un risque pour la stabilité financière mondiale

Les turbulences récentes constatées sur les marchés financiers témoignent de l'existence d'un choc financier se superposant au choc économique.

Les marchés d'actions ont affiché des pertes considérables au début de 2016. De fin décembre 2015 à mi-février 2016, les indices boursiers dans les pays avancés ont reculé de plus de 12% et ceux des pays émergents d'environ 9% (FMI). En Chine, ce recul boursier atteindrait - 20% en 2016.

Une augmentation durable des cours boursiers pourraient durcir les conditions financières, en accroissant les primes de risque et certains taux d'intérêt, tout en réduisant l'offre de capital des entreprises, ce qui pèserait sur l'investissement. De plus, ces perturbations financières pourraient avoir des effets négatifs sur la consommation, via les effets de richesse sur le revenu des ménages des pays avancés qui possèdent des actions.

S'agissant de la France, la Banque de France montre que le système financier français pourrait être affecté par différents canaux :

- l'exposition directe des institutions financières sur les pays émergents (hausse des taux de départ, dévalorisation des actifs), estimé à 183 mds d'€ ;

- l'exposition indirecte via les entreprises domestiques ou internationales investissant dans les pays émergents :

- la contagion macroéconomique via les perturbations que pourraient occasionner un ralentissement macroéconomique plus fort qu'anticipé sur les marchés (prix des actifs, liquidité).

* *

II L'intensification des risques pesant sur la stabilité financière depuis fin 2015 appelle à court-terme une action afin de réduire la vulnérabilité des pays émergents, et à long-terme une politique ambitieuse de soutien à la croissance potentielle de ces pays

A – L'instabilité financière actuelle fait craindre une crise de confiance généralisée à laquelle il faut répondre à court-terme en renforçant la résilience des pays émergents

1) Le risque d'une crise systémique de confiance doit être adressé en priorité

Le FMI souligne que les risques pesant sur la stabilité financière s'intensifient depuis début 2016. Le regain de volatilité des marchés et d'aversion pour le risque menacent de conduire à une hausse des primes de risque et de créer un cercle vicieux de crise de confiance, d'affaiblissement de la croissance, de repli de l'inflation et d'alourdissement de la dette. La solidité financière pourrait être érodée au point de compromettre la croissance économique et la stabilité financière à moyen-terme. Dans ce type de scénario, la production mondiale pourrait chuter de 3,9% par rapport au scénario de référence d'ici 2021.

L'instabilité financière actuelle doit donc être une priorité à très court-terme et doit faire l'objet de discussions pensées avec les pays émergents lors du sommet du G20 à venir

2) Le G20 doit être l'occasion d'inciter à la mise en œuvre de mesures destinées à renforcer la résilience économique et financière des pays émergents

Les pays émergents disposent d'outils pour accroître leur résilience et contrer les effets du repli des cours des matières premières et du ralentissement de la croissance et des flux de capitaux.

Il s'agit tout d'abord d'inciter au renforcement des politiques macroprudentielles et de supervision des risques bancaires et financiers. A l'image des avancées menées au sein de la zone euro (mise en place progressive de l'union bancaire depuis 2012, projet d'union des marchés des capitaux), il est essentiel de mettre en place dans ces pays des dispositifs solides de supervision, ainsi que de suivre de près la vulnérabilité tant des emprunteurs que des prêteurs. S'agissant plus spécifiquement de la Chine, un plan global destiné à corriger le problème de surendettement des entreprises pourrait être préconisé.

Par ailleurs, le G20 doit être l'occasion d'aborder le rôle des régimes de change dans la gestion des vulnérabilités économiques, et d'inciter les pays émergents à mettre en place des régimes de changes flexibles. La flexibilité des taux de change constituent en effet un instrument d'ajustement important contre les chocs, permettant notamment de contrer les effets d'une baisse des flux des capitaux et d'une détérioration des termes de l'échange due à la baisse des produits de base, pour les pays exportateurs. La transition vers des régimes de change flexibles pour les pays actuellement en régime de change fixe devra se réaliser progressivement et permettre des interventions ponctuelles sur les marchés de change si nécessaire.

Enfin, la mise en place de cadres transparents de politique budgétaire renforcerait la crédibilité économique des pays émergents et permettrait de maintenir des conditions de financement plus favorables, dans le contexte d'une dette publique croissante. Surtout, elle permettrait aux Etats de reconstituer des marges de manœuvre budgétaire afin de mener des politiques conjoncturelles contracycliques.

B – A plus long-terme, la reprise économique mondiale repose sur une politique ambitieuse de soutien à la croissance potentielle et au rééquilibrage de la croissance chinoise

1) Il convient de soutenir le rééquilibrage déjà entamé de l'économie chinoise

Compte-tenu de l'impact important du ralentissement de l'activité chinoise sur l'économie mondiale, la gestion du rééquilibrage de son modèle de croissance est une question prioritaire. A terme, un rééquilibrage bien géré du modèle de croissance chinois accélérerait la croissance mondiale et réduirait les risques extrêmes. C'est pourquoi la communauté internationale et la France doivent soutenir les efforts déployés par la Chine pour rééquilibrer son économie en faveur de la consommation et des services

2) De nouvelles mesures structurelles permettraient d'aller plus loin et de soutenir la croissance potentielle des émergents

De nouvelles mesures structurelles devrait être prises afin que la consommation remplace de manière durable l'investissement comme composante essentielle de la croissance chinoise.

D'une part, une réforme du système de sécurité sociale chinois permettrait de favoriser la progression de la demande intérieure des ménages.

D'autre part, des réformes plus larges devraient donner aux mécanismes de marché un rôle plus décisif dans l'économie et éliminer les distorsions. L'accent doit notamment être mis sur la nécessaire réforme des entreprises publiques chinoises.

S'agissant des autres pays émergents, des mesures adaptées au contexte économique propre à chaque pays doivent être préconisées : assainissement des finances publiques (Russie, Inde), réformes profondes de la gouvernance, des réglementations et obstacles dans l'accès aux marchés des biens et services (Russie), réforme du marché du travail (Inde), diversification économique des pays fortement dépendants des exportations pétrolières au profit du développement du secteur privé (Moyen-Orient, Arabie Saoudite notamment).

* *
*