

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 2 : COMPRENDRE
LE RALENTISSEMENT DES FLUX DE CAPITAUX VERS LES PAYS ÉMERGENTS**
Perspectives de l'économie mondiale, avril 2016

Préparé par Rudolfs Bems et Luis Catão

Points principaux

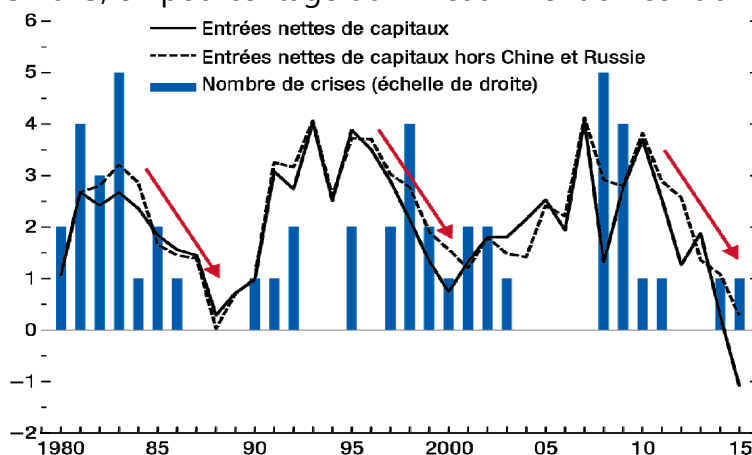
- Selon les dernières données disponibles (quatrième trimestre 2015), les flux de capitaux en direction des pays émergents restent modestes, après cinq années de baisse soutenue.
- C'est un sujet de préoccupation, car 1) les flux de capitaux peuvent favoriser l'investissement intérieur et la croissance et 2) des phases prolongées de ralentissement dans le cycle mondial des flux de capitaux pendant les années 80 et 90 sont liées à une forte incidence des crises de la dette.
- Il est donc important de comprendre les facteurs du ralentissement des flux de capitaux depuis 2010 et les raisons pour lesquelles leurs effets sont moins néfastes aujourd'hui que dans les années 80 et 90.
- Le ralentissement actuel s'explique en grande partie par la baisse de l'écart attendu de croissance entre les pays émergents et les pays avancés.
- Les effets macroéconomiques moins négatifs peuvent aussi être attribués à de meilleurs cadres de politique économique — principalement parce que les réserves de change sont plus élevées, que la part de la dette libellée en monnaie étrangère est plus faible (c'est-à-dire un moins grand «péché originel») et que les régimes de taux de change sont plus flexibles.
- En particulier, les pays qui appliquent un régime de change plus flexible ont mieux réussi à s'isoler du cycle mondial des flux de capitaux que pendant les ralentissements précédents.

Exposé plus détaillé

- Si, globalement, les flux de capitaux nets vers les pays émergents ont nettement reculé en 2015, le ralentissement a en fait débuté peu après 2010 — un point de départ qui n'a pas été bien reconnu dans les études précédentes.
- Le ralentissement a touché toutes les régions et la majorité des pays émergents, quelle que soit leur taille : il ne s'est pas limité à la Chine, à la Russie ou aux seuls BRICS.

- Un tel ralentissement prolongé n'est pas inédit : celui de 2010–15 est plus ou moins comparable, par son ampleur et sa durée, aux fléchissements majeurs des années 80 et de la fin des années 90 (graphique 1).
- Comme on l'a déjà indiqué, le ralentissement de 2010–15 n'est pas allé de pair avec la forte incidence des crises extérieures qui a été observée dans le passé (comme l'indiquent les bâtons verticaux du graphique).

Graphique 1. Flux nets de capitaux vers les pays émergents et crises de la dette
(1980–T3 2015, en pourcentage du PIB sauf mention contraire)



Ces faits soulèvent les questions suivantes, qui sont examinées dans le chapitre :

- Dans quelle mesure le ralentissement actuel est-il dû à une baisse des capitaux entrants ou à une hausse des capitaux sortants?
- Quels sont les facteurs explicatifs de ces flux?
- En particulier, dans quelle mesure la dégradation des perspectives de croissance des pays émergents, la diminution de l'appétit pour le risque ou la baisse des prix des produits de base sont-elles des explications?
- En quoi la situation actuelle est-elle différente pour que les pays émergents aient mieux résisté pour l'instant aux grandes crises financières et de la dette qui étaient liées à ces ralentissements par le passé?
- Plus particulièrement, les modifications des cadres de politique économique ont-elles joué un rôle? Par exemple, la flexibilité du taux de change, l'augmentation des réserves de change et une moindre exposition à la dette libellée en monnaies étrangères ont-elles joué un rôle marquant?

Pour répondre à ces questions, nous avons analysé les données de plus de 40 pays émergents :

- La baisse des entrées brutes et la hausse des sorties brutes (rapportées au PIB) ont toutes deux contribué au ralentissement marqué de 2010–15.

- La dégradation des perspectives de croissance dans les pays émergents explique la majeure partie du ralentissement.
- Pourtant, des facteurs structurels et liés à la politique économique intérieure déterminent largement dans quelle mesure les différents pays ont été touchés.
- Pendant le ralentissement de 2010–15, une des principales sources de résilience pour la plupart des pays émergents a été leur plus grande intégration financière internationale, sous la forme d’avoirs étrangers plus élevés (y compris les réserves internationales) et d’une part accrue de la dette extérieure libellée en monnaie nationale (moins de péché originel), ce qui réduit les effets de la baisse des flux de capitaux sur le risque pays.
- Dans beaucoup de pays émergents, un assouplissement du taux du change est un autre facteur de résilience : les dépréciations rendent les sorties de capitaux plus coûteuses et attirent de nouvelles entrées.
- Par ailleurs, les dépréciations monétaires — quand elles sont ordonnées et qu’elles ne prennent pas la forme d’ajustements brusques, comme ce fut le cas pour plusieurs crises antérieures — peuvent jouer un rôle d’amortisseur plus efficace pour la consommation et l’emploi, ce qui atténue les ralentissements de la croissance et les risques de crise de la dette.
- De manière générale, il ressort de l’analyse économétrique de ce chapitre que l’influence des facteurs mondiaux a été moins importante dans les pays émergents où la dette publique était plus faible, les réserves de change plus élevées et le régime de change plus flexible.

Les *implications principales pour l’action des pouvoirs publics* sont les suivantes :

- Les pays ne sont pas de simples spectateurs du cycle mondial des flux de capitaux.
- En particulier, des *politiques budgétaires prudentes* (qui réduisent la dette publique), des *politiques macroprudentielles* (qui limitent l’inadéquation des taux de change), la *flexibilité du taux du change* (qui peut amortir les chocs) et une *gestion prudente des réserves de change* (qui peut lisser les accès d’aversion au risque des investisseurs) atténuent la contraction et les répercussions intérieures du cycle mondial des flux de capitaux dans les pays émergents.
- Les effets macroéconomiques moins marqués du ralentissement récent des flux de capitaux à l’échelle mondiale par rapport au passé sont donc un *résultat positif de l’amélioration des cadres de politique économique* — même s’il reste nécessaire de continuer de les améliorer.

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 : LE MOMENT EST-IL VENU DE STIMULER L'OFFRE?
EFFETS MACROÉCONOMIQUES DES RÉFORMES DES MARCHÉS
DU TRAVAIL ET DES PRODUITS DANS LES PAYS AVANCÉS
*Perspectives de l'économie mondiale, avril 2016***

Rédigé par Romain Duval et Davide Furceri

Principaux points

- Il est opportun aujourd'hui de promouvoir de plus amples réformes des marchés des produits et du travail dans de nombreux pays avancés : ces réformes sont nécessaires, la marge de manœuvre disponible est importante, le contexte politique est propice, et ces réformes peuvent accroître la production potentielle et l'emploi à moyen terme.
- Les réformes du marché des produits ont des effets positifs à court terme, tandis que les impacts des réformes du marché du travail dépendent du type de mesures et de la situation économique. L'allègement des impôts sur le travail et l'augmentation des dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail ont des effets plus marqués durant les périodes de sous-emploi des ressources économiques, tandis que les réformes des dispositifs de protection de l'emploi et des régimes d'indemnisation de chômage sont productives lorsque la situation économique est robuste, mais peuvent avoir des effets préjudiciables lorsque cette dernière est précaire.
- Il importe de procéder avec soin à l'établissement de l'ordre des priorités et à l'échelonnement des réformes, et de compléter ces dernières par des mesures macroéconomiques pour optimiser leurs gains à court terme dans le contexte actuel, qui se caractérise par une sous-utilisation persistante des ressources dans la plupart des pays avancés. Les réformes les plus productives sont celles qui font intervenir des mesures de relance par la voie budgétaire, notamment la réduction du coin fiscal sur le travail et l'accroissement des dépenses publiques consacrées aux politiques actives du marché du travail. Il importe aussi d'établir l'ordre de priorité des réformes du marché des produits.

La faiblesse persistante de la croissance et le rétrécissement de la marge de manœuvre macroéconomique dans de nombreux pays avancés incitent les décideurs à privilégier les réformes structurelles. Une haute priorité est accordée à plusieurs réformes visant à améliorer le fonctionnement des marchés des produits et du travail : il s'agit notamment, selon les circonstances des pays, de l'abaissement des obstacles à l'entrée dans le secteur des services, du renforcement des politiques actives du marché du travail et/ou de l'ajustement des dispositions relatives à l'indemnisation du chômage, de la rationalisation et de l'harmonisation des textes de loi protégeant l'emploi des travailleurs permanents et

temporaires, de la réduction des impôts sur le travail et de l'application de mesures ciblées pour promouvoir le taux d'activité des jeunes, des femmes et des travailleurs âgés.

Ces réformes des marchés des produits et du travail offrent la possibilité de stimuler la croissance et l'emploi à moyen terme dans de nombreux pays avancés. Il importe donc de leur consacrer de plus amples efforts. Leur contribution sera toutefois vraisemblablement modeste à court terme, parce qu'il faut un certain temps pour que leurs avantages se concrétisent, surtout lorsque la situation économique demeure morose.

Les réformes du marché des produits ont un certain effet expansionniste, même à court terme, qui ne dépend pas fondamentalement de la situation économique générale. Par exemple, la déréglementation généralisée des transports aériens et des télécommunications survenue dans un grand nombre de pays avancés, essentiellement dans les années 90, a entraîné de fortes augmentations de la production, de la productivité et de la qualité des services.

En revanche, l'impact des réformes du marché du travail dépend de la situation économique générale :

- Les réformes structurelles de la fiscalité concernant le marché du travail, telles que la réduction des impôts sur le travail et l'augmentation des dépenses publiques consacrées aux politiques actives du marché du travail, ont des effets plus marqués lorsque la situation macroéconomique est difficile, en partie parce qu'elles impliquent généralement une relance par la voie budgétaire.
- Par contre, les réformes des modalités de protection de l'emploi et des régimes d'indemnisation du chômage ont des effets positifs en période d'expansion, mais peuvent affaiblir la demande globale et avoir un effet de contraction en période de récession.

Tableau 3.1. Effet des réformes des marchés des produits et du travail sur les résultats macroéconomiques

Les effets des réformes structurelles dépendent du type de réforme, de la situation économique générale et de l'horizon considéré.

Domaine des réformes	Situation économique normale		Situation économique précaire		Situation économique robuste	
	Court terme	Moyen terme	Court terme	Moyen terme	Court terme	Moyen terme
Marché des produits	+	++		+	+	++
Législation protégeant l'emploi			-	--	+	++
Indemnités de chômage	+	++	-		+	++
Impôts sur le travail	++	++	++	++		
Politiques actives du marché du travail	++	++	++	++		

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les résultats macroéconomiques sont la production et/ou l'emploi; le signe + (-) dénote un effet positif (négatif); le nombre de «+» («-») indique l'ampleur de cet effet. L'effet de l'allègement des impôts sur le travail et des augmentations des dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail est moins marqué, mais reste positif, lorsque ces mesures sont appliquées de manière à avoir un effet neutre sur le budget.

Des mesures complémentaires peuvent renforcer les gains générés à court terme par les réformes structurelles. Des mesures macroéconomiques de soutien — notamment des mesures de relance par la voie budgétaire lorsque l'espace nécessaire est disponible et qu'un solide cadre budgétaire à moyen terme a été mis en place — peuvent contrebalancer les coûts à court terme de certaines réformes du marché du travail. Un redoublement des efforts déployés pour remédier aux faiblesses des bilans des banques et des entreprises peut renforcer l'impact de la déréglementation des marchés des produits sur l'investissement privé.

L'établissement de l'ordre des priorités et de l'échelonnement des réformes peut également renforcer leur impact dans le contexte actuel, qui se caractérise par un sous-emploi persistant des ressources dans les plupart des pays avancés. Les réformes les plus profitables sont celles qui font intervenir des mesures de relance par la voie budgétaire, notamment la réduction du coin fiscal sur le travail et l'accroissement des dépenses publiques consacrées aux politiques actives du marché du travail. Il importe aussi d'établir l'ordre de priorité des réformes du marché des produits, car ces dernières stimulent la production, quelle que soit la situation économique générale.