

# Intégration internationale et interdépendances mondiales

Amina Lahrèche-Révil\*



p. 54-63

L'interdépendance se manifeste par le fait qu'un événement économique localisé dans un pays affecte les autres économies, essentiellement au travers des flux commerciaux et financiers. La crise des années trente a permis d'en mesurer les conséquences les plus néfastes, lorsque les grands pays industrialisés ont tenté d'exporter la récession chez leurs voisins par le biais de dévaluations compétitives. Et la période de croissance des trente glorieuses a montré que l'interdépendance des économies pouvait alimenter le moteur de la croissance mondiale. Au cours des décennies quatre-vingt et quatre-vingt-dix, les obstacles politiques, économiques et techniques aux échanges de biens et aux flux de capitaux se sont réduits. L'intégration internationale des économies s'est renforcée, les canaux de transmission des chocs se sont diversifiés, imposant aux États d'adapter leur action économique et posant de manière accrue le problème de la coopération internationale.

## Les interdépendances, résultat de l'intégration économique

Depuis la fin de la période de Bretton Woods, les périodes de croissance et de ralentissement coïncident au sein du G7, à l'exception des années quatre-vingt-dix (marquées par deux chocs asymétriques : la réunification allemande et la crise japonaise). Au début de la décennie 2000, les cycles des grands pays industrialisés semblent d'ailleurs évoluer de nouveau de manière similaire, le ralentissement américain s'accompagnant d'une décélération de la croissance en Europe.

Par ailleurs, les fluctuations économiques des pays émergents sont de plus en plus liées à celles des pays du G7. Selon le FMI, un ralentissement de la croissance de 1 % du PIB du G7 produit un ralentissement de 0,4 % de la croissance des pays émergents, tandis qu'à une baisse de 1 point de pourcentage du taux d'intérêt mondial est associée une hausse de la croissance de 0,3 % dans les pays du Sud.

Ces deux phénomènes sont la conséquence de l'intégration économique des pays industrialisés comme des pays en développement, qui s'est accentuée sur le marché des biens comme sur les marchés financiers.

---

\* Amina Lahrèche-Révil est maître de conférence à l'université d'Amiens et chargée de recherche au CEPII.

## *Interdépendance et intégration commerciale*

Le commerce international des biens est la première source d'interdépendances. Les échanges mondiaux augmentent, en moyenne, plus rapidement que le PIB depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, ce qui signifie qu'une part croissante de la production et de la croissance dépend, dans chaque pays, de la demande mondiale. Les économies sont donc soumises à tout ce qui peut modifier les conditions d'offre et de demande, les volumes et les prix sur les marchés mondiaux. Ces chocs commerciaux peuvent être provoqués par des évolutions économiques conjoncturelles (accélération ou ralentissement de la croissance) ou plus structurelles (évolution des coûts relatifs), ou par un changement des politiques économiques (dévaluation, modifications des barrières aux échanges).

Deux éléments déterminent, au niveau national, l'importance du canal commercial dans la transmission des chocs : l'ouverture et la spécialisation.

L'ouverture fait référence au montant des échanges commerciaux rapporté à celui du PIB. Les petits pays, structurellement plus ouverts que les grands, sont particulièrement sensibles aux chocs commerciaux. Mais la spécialisation intervient également. Qu'il s'agisse de spécialisation géographique (répartition des échanges par partenaire) ou sectorielle (répartition par type de produits), des échanges peu diversifiés exposent davantage aux chocs qu'une spécialisation plus diffuse. Ainsi, l'ouverture bilatérale entre la France et l'Allemagne est source d'interdépendances considérables entre ces deux pays. Certains secteurs sont exposés, par nature, à des fluctuations assez fortes : il en est ainsi des matières premières, dont les prix sont rapidement modifiés par les évolutions de la conjoncture internationale ; les secteurs fortement concurrentiels, où les marges sont faibles, réagissent, eux aussi, fortement aux fluctuations de la demande. Ces deux éléments expliquent la sensibilité aux chocs commerciaux des petits pays en développement, très spécialisés dans les matières premières ou dans certaines catégories de produits manufacturés (produits électroniques).

On comprend aussi que l'ouverture relativement faible des grands pays industrialisés ne suffise pas à les prémunir des chocs commerciaux. Les exportations des pays industrialisés sont largement concentrées sur les biens d'équipement (35 % des exportations américaines, 27 % des exportations de la France et de l'Allemagne), dont la demande réagit fortement à la conjoncture. De plus, les liens commerciaux multilatéraux amplifient les effets directs d'un choc. Ainsi, selon un calcul effectué par l'INSEE, une baisse initiale de 1 point de PIB des États-Unis produit, par effet commercial direct, une baisse de 0,06 point du PIB français et, par « effet d'écho » de propagation du choc initial sur l'ensemble des partenaires commerciaux, une baisse de 0,1 point. Par ailleurs, si l'augmentation observée des échanges de services se poursuit à la faveur de la libéralisation, c'est une part importante du PIB et de la consommation des grands pays industrialisés qui se trouvera exposée aux fluctuations mondiales.

Enfin, la forme que prennent aujourd'hui les échanges internationaux génère un canal de transmission supplémentaire et relativement nouveau des chocs. En effet, une part croissante des échanges est constituée d'échanges intrafirmes, réalisés entre filiales des multinationales. Les chocs qui affectent les profits dans un pays peuvent alors modifier

la rentabilité de la maison-mère et se répercuter sur l'ensemble de ses projets d'investissement. Ceci est particulièrement vrai dans le cas des multinationales européennes où la part de revenu provenant de l'activité des filiales à l'étranger est plus élevée que celle observée dans les autres pays de l'OCDE.

### *Interdépendance et intégration financière*

Le second canal structurel d'interdépendances est lié à l'intégration financière internationale. Des transformations profondes sont intervenues dans ce domaine. La multiplication des échanges de biens et services, l'expansion internationale de l'activité des firmes, ont créé une forte demande de financements internationaux. La libéralisation financière et les innovations dans les modes de communication et de gestion ont considérablement accru la variété des instruments financiers et le nombre des intervenants (emprunteurs souverains, entreprises multinationales, intermédiaires financiers, banques, fonds de placement...). La diffusion de la libéralisation financière aux pays émergents a conduit à une ouverture rapide de leurs marchés financiers aux non-résidents à partir du début des années quatre-vingt-dix. Une plus grande partie de l'intermédiation financière s'effectue aujourd'hui par le biais de valeurs mobilières négociables. Ainsi, en même temps que les entreprises se sont organisées pour servir des marchés mondiaux, les investisseurs financiers sont devenus des gérants de portefeuille globaux, diversifiés sur un éventail très large de secteurs, de pays et de monnaies.

La mobilité des capitaux permet des arbitrages entre les différents actifs et tend à réduire les écarts de taux longs. Ainsi, la taille du marché obligataire américain et sa large ouverture aux non-résidents, européens notamment, expliquent l'influence des taux américains sur les taux européens. Quant aux marchés des actions, ils évoluent en fonction de stratégies de diversification qui sont désormais davantage sectorielles que nationales. Il en résulte une forte synchronisation des cycles financiers sectoriels, la formation de la bulle des technologies de l'information et des communications (TIC) en est l'exemple le plus récent.

Ces interdépendances financières sont un support de transmission rapide des chocs, car les marchés financiers réagissent immédiatement aux « nouvelles ». L'intégration financière peut alors produire une interdépendance fondée sur la confiance et la psychologie des marchés. De fait, on observe depuis peu une forte corrélation entre les indices de confiance des grands pays industrialisés, ainsi que des effets de contagion entre ces indices, ce qui a justifié l'idée selon laquelle la confiance pouvait constituer un nouveau support des interdépendances économiques.

Les mécanismes de transmission peuvent être distingués de ceux de la contagion pure. La transmission s'exerce quand la modification de la situation financière d'un agent sur un marché le contraint à réagir sur les autres marchés. Les besoins de liquidités, les critères de rentabilité et les règles de gestion peuvent alors imposer de vendre des actifs soit pour restaurer la liquidité, soit pour retrouver un niveau de rentabilité satisfaisant (en modifiant la composition du portefeuille), soit parce que ces actifs sont rétrogradés et ne peuvent plus figurer dans le portefeuille. La crise locale peut alors se transmettre sur les marchés très présents dans le portefeuille initial.

La contagion pure peut se définir comme une transmission qui n'est produite par aucun changement dans les fondamentaux ni par un quelconque effet « mécanique » de la nature de ceux qui viennent d'être décrits. Elle se produit à partir d'un changement des sentiments du marché. Un événement intervenu en un endroit donné modifie le jugement porté ailleurs sur une réalité pourtant inchangée et provoque la propagation de la crise. On a parlé à ce propos d'effet-réveil (wake up call). Observable sur tous les marchés, ce type d'effet joue particulièrement sur les marchés émergents dans la mesure où la supervision y est faible, les banques peu capitalisées, et l'économie comme les systèmes politiques plus vulnérables. La part de subjectivité dans la formation du sentiment commun des opérateurs est encore plus forte ici qu'ailleurs et susceptible de produire des retournements violents. Une fuite généralisée vers la qualité des titres des pays développés peut alors se produire.

Dans les faits, transmission et contagion sont souvent mêlées. En 1999, la crise financière brésilienne a éclaté parce que les pertes enregistrées sur la Russie ont conduit les investisseurs internationaux à se détourner des actifs risqués, mais aussi parce que l'appréciation du risque de défaut a été brutalement modifiée par l'avertissement russe.

Dans sa version la plus aiguë, la crise financière peut déboucher sur une crise systémique. Il y a crise systémique lorsqu'un choc suffisamment important par son ampleur ou par sa vitesse de propagation précipite l'économie dans une dynamique de détérioration auto-entretenu, que les outils classiques de la politique macroéconomique ne peuvent pas stopper. Cette crise provient de l'interdépendance des acteurs des marchés financiers : elle se produit quand, un acteur suffisamment important ne pouvant honorer ses engagements, ses cocontractants sont également en défaut. Le risque systémique est particulièrement important dans les systèmes interbancaires internationaux, car les acteurs y sont très gros et les flux des transactions très tendus, mais il peut se matérialiser également sur les marchés financiers.

La crise russe de l'été 1998 illustre le risque de crise systémique associé à l'intégration financière internationale des pays émergents. En effet, en augmentant le risque perçu par les investisseurs et en menaçant de faillite le fonds d'investissement LTCM, la crise russe a perturbé le fonctionnement des marchés financiers des pays industrialisés, au point de faire douter de la liquidité même du marché ; or une crise financière devient systémique dès lors que la liquidité du marché est en cause. Dans ce cas, l'intervention d'un prêteur en dernier ressort est le seul moyen de contrecarrer la crise. C'est ce qu'a fait la Réserve fédérale américaine : en apportant de la liquidité au marché, elle est parvenue à contenir le risque systémique que portait la crise de LTCM.

### **Les marges de manœuvre des politiques économiques**

La profondeur et l'intensité des interdépendances déterminent les marges de manœuvre des politiques économiques. Celles-ci ne sont pas identiques pour tous les pays : elles diffèrent selon leurs tailles, mais également selon les règles qu'ils ont choisies pour participer aux échanges internationaux, et en particulier selon leur régime de change.

C'est la coopération internationale qui permet alors de faire face aux contraintes des interdépendances, soit sous forme d'intégration régionale, soit par le biais des organisations internationales. Quant aux crises les plus graves, et aux crises systémiques, elles ne peuvent être résolues que par la coopération internationale et la prise de responsabilité des (du) pays leader.

### *Les contraintes*

L'intégration économique fait peser des contraintes fortes sur la gestion des politiques économiques, dont la nature dépend du régime de change choisi dans une économie. C'est ce que décrit le triangle d'incompatibilité de Mundell : dès lors qu'un pays choisit un régime de changes fixes, et que son intégration financière est parfaite, sa politique monétaire est totalement contrainte. Au contraire, un régime de change flexible laisse davantage de marges de manœuvre à la politique économique, puisque la politique de change n'entre plus en conflit avec la politique monétaire mais confie aux seuls marchés la fixation du taux de change, ce qui entraîne des risques de volatilité et de distorsion de change.

Après la crise asiatique qui a révélé la grande fragilité des régimes de change « intermédiaires » dans un environnement financier intégré, les institutions internationales (et plus précisément le FMI) ont plaidé pour le choix d'un régime extrême, fixe ou flexible. Mais, les choses ne sont pas si simples : l'effondrement du currency board argentin a montré la grande faiblesse des changes parfaitement fixes. Dès lors, les pays émergents affichent des régimes de change flottants mais, par crainte des effets négatifs de la volatilité, ils stabilisent de facto leur monnaie par rapport à une grande devise (généralement le dollar), perdant de ce fait l'autonomie de leur politique monétaire, le ciblage de l'inflation devant permettre de caler les anticipations du marché des changes.

Dans les pays industrialisés, la contrainte existe également. Pour les pays de l'UEM, après les crises de change de 1992 et 1993, la mise en œuvre de l'euro est apparue comme un moyen de récupérer, au niveau supranational, l'autonomie perdue des politiques monétaires nationales. Mais ce choix coopératif est parfaitement exceptionnel : dans les autres pays de l'OCDE, c'est le flottement qui est en vigueur, le ciblage de l'inflation étant utilisé, là aussi, comme moyen pour stabiliser les anticipations de change (comme au Royaume Uni).

Notons que, lorsqu'ils ont choisi le flottement, les pays industrialisés ont davantage les moyens de faire face à la volatilité des changes que les pays en développement : d'une part, leurs politiques monétaires ont une histoire plus longue ; elles sont prévisibles et apparaissent généralement plus crédibles. D'autre part, et bien que leur efficacité soit limitée, ils ont la possibilité de procéder à des interventions de change qui permettent (parfois) de stabiliser les anticipations des marchés, et donc les changes.

Enfin, dans cet ensemble, les États-Unis bénéficient évidemment de leur situation hégémonique d'émetteur de la liquidité mondiale : étant l'ancre du système monétaire international, ils peuvent utiliser le seul degré de liberté disponible en menant une politique monétaire autonome. Ce fait a des conséquences essentielles, car il explique en grande partie que les États-Unis constituent aujourd'hui le moteur de la croissance

mondiale : la politique monétaire américaine étant non contrainte, elle est considérablement plus efficace.

### *Comment gérer les interdépendances ?*

Le niveau de coopération régionale atteint dans l'Union européenne est unique et réclame une volonté politique historiquement exceptionnelle. Mais, dans le reste de l'OCDE, les accords de libre-échange (NAFTA, EEE) s'accompagnent de négociations qui permettent de contenir les principaux risques de l'ouverture internationale. Enfin, l'expérience historique montre qu'en cas de crise grave, la coopération peut se mettre en œuvre : en 1985, au moment où le dollar menaçait de s'effondrer et de provoquer une crise financière grave, les banques centrales du G7 sont parvenues à coopérer pour parvenir à un atterrissage en douceur. De même, le risque de krach consécutif au 11 septembre 2001 a pu être contenu par l'intervention coordonnée des banques centrales.

La situation est bien différente dans les pays émergents : d'une part, leurs systèmes politiques et institutionnels n'ont pas encore la maturité de ceux des pays industrialisés, d'autre part, leurs économies sont fondamentalement dépendantes de la demande mondiale comme des financements extérieurs. Dans ce domaine, les pays qui ont libéralisé leur compte de capital s'exposent à des entrées et sorties brutales de capitaux qui perturbent leur croissance. Quant aux pays les plus pauvres, leur financement dépend des flux officiels, qui se révèlent très procycliques : lorsque la croissance ralentit dans les pays industrialisés, les flux d'aide au développement diminuent, ce qui contraint la croissance au Sud. Enfin, en raison des phénomènes de contagion, même la conduite de politiques macroéconomiques « saines » peut être insuffisante pour s'isoler des fluctuations mondiales.

Dans ce cadre, les pays en développement sont également demandeurs d'intégration régionale, le plus souvent avec les pays du Nord (accords d'association des pays méditerranéens avec l'Union européenne, initiative des Amériques). La volonté d'intégrer un espace régional exprime la crainte des pays du Sud de se trouver isolés dans un cadre multilatéral.

Paradoxalement, elle ne fait cependant que renforcer la contrainte extérieure, car les pays en développement, lorsqu'ils sont voisins, cherchent généralement à s'intégrer à un même espace géographique (zone européenne ou américaine essentiellement). Or les pays du Sud sont généralement ancrés sur la même monnaie (le dollar généralement, l'euro à la périphérie européenne). Dès lors, ils ne peuvent espérer gagner des parts de marché que par le biais d'une compétitivité-prix accrue.

Mais la régionalisation ne permet pas de répondre à tous les risques de l'intégration internationale. D'abord l'accès à une grande zone intégrée n'est pas ouvert à tous les pays du Sud, ne serait-ce que parce qu'un certain nombre d'entre eux, en particulier les pays africains, sont éloignés de tout grand centre économique développé. Ensuite, le cadre régional ne permet pas de régler tous les problèmes posés par les interdépendances : les crises financières asiatique ou russe étaient d'une ampleur trop importante pour pouvoir être contenues uniquement au niveau régional.

C'est la raison pour laquelle les organisations internationales ont un rôle à jouer dans la gestion des interdépendances, soit parce qu'elles ont pour mission d'œuvrer pour le développement des pays pauvres (Banque mondiale), soit parce qu'elles ont de facto la responsabilité de la stabilité financière internationale (FMI ou BRI), en raison de leur capacité à coordonner l'action des grands pays industrialisés et à émettre des règles prudentielles.

## **Bibliographie**

AGLIETTA M., (2002) « L'Europe est-elle bien protégée du risque systémique ? », Les transformations de la finance en Europe, conférence organisée par Saint-Gobain pour la recherche en économie, Paris, novembre 2001.

ARTUS P., (2001) « Les continents sont beaucoup plus interdépendants qu'on ne le croyait », Flash, CDC-IXIS Capital Markets, n° 2001-172, 25 septembre.

ARTUS P., (2002) « Peut-il y avoir décorrélation des marchés financiers entre les États-Unis et l'Europe ? », Flash, CDC-IXIS Capital Markets, n° 2002-156, 27 juin.

BENASSY-QUERE A. et COEURE B., (2000) « L'avenir des 'petites' monnaies, solutions régionales contre solutions en coin », Revue d'économie politique, 3, 345-376.

BENASSY-QUERE A., FONTAGNE L. et LAHRECHE-REVIL A., (2002) « Stratégie de change et attraction des investissements directs en Méditerranée », Revue d'économie du développement, à paraître.

FMI, (2002) « Recessions and Recoveries », World Economic Outlook, avril.

LACU C., (2000) « La crise de l'assurance-vie », Économie internationale, n° 84, 4e trimestre, pp. 125-148.

LAHRECHE-REVIL A., (1999) « Les régimes de change », L'économie mondiale 2000, La Découverte, collection Repères.