



L'Asie dix ans plus tard

Dix ans après la crise financière qui l'a secouée, l'Asie connaît une croissance rapide, mais il lui reste beaucoup à faire

David Burton et Alessandro Zanello

EN 1997, la crise financière commençait à se propager en Asie. En deux ans, elle épargna peu de pays, et eut des répercussions sur l'ensemble de l'économie mondiale. Dix ans plus tard, l'Asie rayonne dans le paysage économique mondial, et fait montre d'une vitalité économique remarquable. Mais qu'y a-t-il derrière cette réussite, et quels sont les nouveaux enjeux pour une région qui est devenue un moteur de l'économie mondiale?

Rappel des faits

Avec le recul, on voit que la crise financière asiatique, malgré ses coûts économiques et sociaux exorbitants, n'a été qu'un revers temporaire. Elle fut marquée par une désaffection soudaine des investisseurs et le retrait brutal des capitaux internationaux. La solidité des institutions financières et des entreprises inspira une méfiance qui se propagea rapidement au-delà des frontières, ce qui enclencha un cercle vicieux de sorties de capitaux, de chute des taux de change et d'effets dévastateurs sur les bilans. La demande privée s'effondra et la production des pays les plus atteints connut une contraction fulgurante. Le sous-développement des systèmes de protection sociale destinés à mettre les plus vulnérables à l'abri des bouleversements économiques exacerba les retombées sociales et économiques des récessions.

Devant la fuite précipitée des investisseurs privés, la communauté internationale intervint, apportant des financements extérieurs (dont une aide du FMI), tandis que les gouvernements régionaux ajustaient leurs politiques et prenaient les mesures vigoureuses qui s'imposaient, notamment afin de coordonner le financement du secteur privé. Tout cela finit par inverser la tendance : la confiance revint, et les capitaux affluèrent à nouveau. Les déficiences du secteur financier et du secteur réel étant en voie

de résolution, la production des pays les plus touchés redémarra. Les pays les plus réformateurs furent les premiers à regagner le terrain perdu et, en 2003, le PIB de tous les pays atteints par la crise avait dépassé son niveau antérieur (graphique 1). Le redressement du PIB par habitant demanda un peu plus de temps.

Des progrès rapides

Aujourd'hui, l'Asie compte parmi les régions les plus performantes de l'économie mondiale, ce qui tient en bonne partie au fait qu'elle a exploité la crise à son avantage. Les épreuves traversées à la fin des années 90 ont ranimé le sentiment d'identité régionale et de destinée économique commune. Les forums régionaux ont acquis une importance nouvelle. La coopération en matière de politique économique gagne en efficacité, et les pays de la région apprécient les initiatives telles que le réseau de swaps bilatéraux entre les banques centrales asiatiques établi par l'initiative de Chiang Mai ou le projet de Fonds obligataire asiatique, qui offrent un certain degré d'auto-assurance et renforcent le sentiment de poursuivre un but commun. En outre, les échanges intrarégionaux ont connu une expansion rapide avec le développement de chaînes d'approvisionnement complexes centrées sur la Chine.

En même temps, l'Asie n'est pas revenue sur la politique d'ouverture qui est à l'origine de sa percée spectaculaire sur la scène économique mondiale. Pour l'instant, le commerce intrarégional est un complément, et non un substitut, aux échanges mondiaux. Avec le resserrement des liens financiers et commerciaux à l'intérieur de la région et avec l'extérieur, l'Asie fait preuve, dix ans après la crise, d'une vitalité économique éclatante. Les pays qui ont le plus souffert de la crise ont réussi à établir des fondements solides pour poursuivre leur

développement et présentent des perspectives prometteuses à moyen terme.

À quoi tient leur réussite? Le dynamisme actuel de la région repose sur des politiques macroéconomiques plus adaptables et des réformes approfondies des secteurs de la finance et des entreprises. L'assouplissement des régimes de change a amorti les chocs extérieurs et un imposant trésor de guerre de réserves officielles a été amassé; dans de nombreux cas, le ciblage de l'inflation a servi de point d'ancrage monétaire, et les politiques budgétaires ont désormais un horizon à plus long terme pour préserver la viabilité de la dette. Pour ce qui est des réformes structurelles, les mesures adoptées pour atténuer les tensions immédiates sur le système financier ont été complétées par des dispositions visant à remédier à ses failles intrinsèques. On a établi des mécanismes pour faciliter la restructuration financière, amélioré les cadres réglementaires et prudents, et renforcé la gouvernance d'entreprise. D'autres mesures sont nécessaires, mais les institutions financières et les entreprises de l'Asie du Sud-Est ont, dans l'ensemble, retrouvé des bases solides (graphiques 2 et 3).

Pendant que les pays les plus atteints s'attachaient à assainir la situation héritée de la crise, les autres pays d'Asie ne sont pas restés inactifs (tableau). La montée en puissance de la Chine et de l'Inde, en particulier, s'est poursuivie, les Philippines ont surmonté des périodes de turbulence et acquis une résilience remarquable, le Vietnam a fait irruption sur la scène économique mondiale, et le Japon s'est enfin extirpé de sa «décennie perdue» et des griffes d'une déflation tenace.

Pendant toute la décennie écoulée, le FMI a travaillé étroitement avec les pays de la région à la mise au point de leurs réformes. Cette coopération a lieu de plus en plus dans le cadre de la surveillance exercée par l'institution, notamment de nouvelles initiatives touchant à la transparence et au secteur financier.

Qu'en sera-t-il des dix prochaines années?

Quel avenir se dessine donc pour l'Asie? Cela dépendra en grande partie de son aptitude à résoudre divers problèmes à moyen terme. Si les priorités varient selon les pays, un élément commun se dégage : maîtriser la mondialisation et exploiter les bienfaits considérables qu'elle pourrait apporter. La participation grandissante de la Chine et de l'Inde à l'économie mondiale ouvre ainsi de nouveaux horizons aux autres pays de la région, mais ses avantages éventuels ne vont pas sans risque. Il en va de même de la fluidité accrue des flux mondiaux de capitaux. Plus généralement, avec l'accélération de l'intégration mondiale, de nouveaux facteurs de

vulnérabilité et des tensions sociales vont forcément surgir sur l'effet de l'évolution structurelle rapide et des chocs externes, tandis que de nouveaux horizons s'ouvriront. Les gouvernements, en Asie et ailleurs, doivent créer des amortisseurs pour atténuer l'impact des effets négatifs et faire le nécessaire pour tirer parti des bienfaits d'une intégration approfondie.

Les défis sont nombreux, mais nous nous limiterons ici aux deux principaux : remédier à l'inégalité croissante des revenus, et apprendre à vivre avec des flux de capitaux potentiellement instables (pour une analyse plus complète du programme d'action asiatique, voir «Vent de changement en Asie», *F&D*, juin 2006).

Inégalité des revenus. Au cours de la décennie écoulée, les écarts n'ont cessé de se creuser dans la région. La Chine affiche désormais une distribution plus asymétrique des revenus que les États-Unis ou la Russie. Même le Japon, qui fut le modèle d'une société relativement égalitaire, affiche aujourd'hui plus de disparités que le pays industrialisé moyen. De fait, les mesures couramment utilisées de la dispersion des revenus, telles que le coefficient de Gini ou les indicateurs de l'ampleur de la classe moyenne, font ressortir les mêmes tendances : une répartition plus inégale des revenus (y compris entre les zones rurales et urbaines) et une polarisation grandissante des sociétés asiatiques (graphique 4).

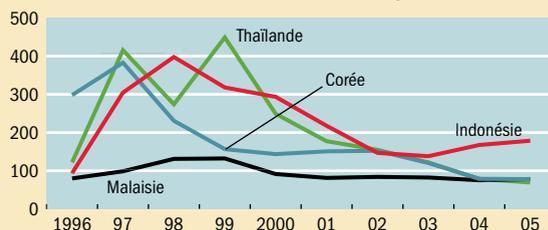
L'accentuation des disparités en Asie a des causes complexes. Divers facteurs entrent en jeu, mais le progrès technique reposant sur la main-d'œuvre qualifiée dans les pays avancés et l'industrialisation des pays en développement au détriment de l'agriculture, semblent être les principaux facteurs déterminant la répartition

Graphique 2

Des entreprises plus solides ...

Dans les pays les plus atteints par la crise, les entreprises surendettées ont réduit leur endettement.

(ratio dette/fonds propres des entreprises, en pourcentage)



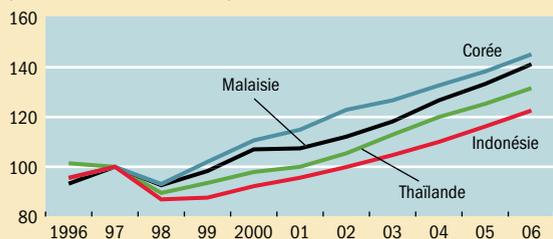
Source : FMI, instrument de mesure de la vulnérabilité des entreprises.

Graphique 1

Un revers temporaire

La crise asiatique a provoqué une forte contraction de la production, mais celle-ci a redémarré assez vite.

(indice du PIB réel, 1997 = 100)



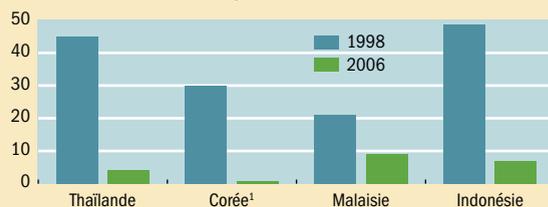
Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 3

...et des banques plus fortes

Grâce à des restructurations vigoureuses, les banques ont ramené leurs prêts improductifs à des niveaux plus gérables.

(prêts improductifs en pourcentage du total des prêts)



Sources : CEIC Data Company Ltd.; Banque mondiale.
¹Estimations de la Banque mondiale pour 1998.

des revenus dans la région. Les mutations technologiques et les schémas de production responsables des écarts de salaires et des évolutions sectorielles ont naturellement pour contexte général la mondialisation. Outre ses implications éthiques ou sociales, l'aggravation des inégalités préoccupe tous les responsables économiques. Si l'on n'y remédie pas, elle risque d'ébranler la cohésion sociale et de freiner l'intégration à l'économie mondiale, malgré les immenses avantages que celle-ci pourrait apporter. Plus généralement, les déchirures du tissu social pourraient engendrer une dégradation des résultats économiques : croissance plus faible à long terme, instabilité macroéconomique, et marge de manœuvre réduite en cas d'évolution défavorable.

Les responsables publics asiatiques s'efforcent d'enrayer cette évolution. Les mesures adoptées sont fonction de la situation de chaque pays, mais elles doivent dans tous les cas s'appuyer sur une gestion macroéconomique saine, laquelle est nécessaire à une croissance durable. La croissance est le moyen le plus prometteur de sortir les pauvres de la misère et d'offrir de plus grandes chances aux défavorisés. Plusieurs mesures permettraient de remédier plus directement aux inégalités : des dépenses plus élevées et plus efficaces dans l'éducation et les infrastructures pour renforcer le capital humain et améliorer l'affectation des ressources; des réformes du marché du travail pour faciliter l'embauche et améliorer les conditions de travail des travailleurs non réguliers; un accès plus équitable aux marchés financiers pour autonomiser les pauvres et relever l'efficacité économique; des réformes réglementaires pour améliorer le climat de l'investissement. Les personnes âgées étant généralement plus démunies, des mesures visant à mieux absorber les retombées budgétaires d'un vieillissement démographique rapide contribueront aussi à remédier aux disparités géographiques et de revenu dans plusieurs pays.

Instabilité des mouvements de capitaux. L'autre gageure pour l'Asie a trait à l'intégration en cours de ses marchés financiers, à l'échelon régional et mondial. L'excédent de la balance globale des paiements de la région tient toujours à l'important excédent de sa balance courante. Mais si les entrées nettes de capitaux dans les pays émergents restent proches de leur moyenne sur longue durée par rapport au PIB global, les entrées et sorties brutes de

capitaux sont au plus haut (graphique 5). L'afflux de capitaux s'explique par l'abondance des liquidités mondiales et par l'élargissement de la base internationale d'investisseurs. Il est motivé par l'amélioration des paramètres économiques fondamentaux, les écarts d'intérêt favorables sur les actifs intérieurs (surtout par rapport au yen), ainsi que l'élargissement et l'approfondissement de l'intégration financière régionale. Par ailleurs, l'épargne s'exporte comme jamais auparavant. Une gestion active des réserves officielles dans certains cas, un assouplissement des restrictions à l'investissement extérieur des résidents dans d'autres, et, surtout, une meilleure intégration des marchés et des structures de production ont dopé les sorties brutes de capitaux.

La volatilité des flux bruts de capitaux s'est aussi accentuée ces dernières années. L'importance croissante des investissements de portefeuille et d'autres formes d'investissement (prêts bancaires et opérations sur dérivés notamment) explique cette évolution et indique que des variations sont possibles dans les deux sens. L'augmentation soudaine des mouvements de capitaux (parfois dans le cadre d'opérations de portage (carry trade) à partir du yen — pratique consistant à emprunter des yens pour investir dans des actifs plus rentables libellés dans d'autres devises) inquiète désormais les pouvoirs publics (graphique 6). Comme l'a trop clairement démontré la crise de 1997-98, l'afflux rapide de capitaux risque de provoquer d'une part une appréciation réelle déstabilisante de la monnaie, un gonflement des prix des actifs, et des prêts intérieurs hasardeux, et d'autre part des bouleversements économiques et financiers généralisés s'ils s'interrompent soudainement ou se muent en retraits massifs.

Il n'existe pas d'outil infallible pour maîtriser la volatilité éventuelle des flux financiers; la solution la plus prometteuse serait d'appliquer des mesures systématiques et complémentaires. Le moyen le moins coûteux d'absorber les afflux massifs de capitaux pourrait en définitive consister à assouplir les régimes de change dans le cadre de politiques macroéconomiques avisées, voire à intervenir pour lisser les variations de change, sans pour autant contrer la tendance.

Les surdoués

Certaines des économies les plus dynamiques sont situées en Asie.

	2005	2006	2007	2008
			Dernières projections	
Pays industriels d'Asie	2,0	2,3	2,4	2,1
Japon	1,9	2,2	2,3	1,9
Australie	3,1	2,4	2,6	3,3
Nouvelle-Zélande	2,2	1,5	2,5	2,6
Pays émergents d'Asie	8,6	9,0	8,5	8,1
Hong Kong (RAS)	7,5	6,8	5,5	5,0
Corée	4,2	5,0	4,4	4,4
Singapour	6,6	7,9	5,5	5,5
Taiwan, prov. chinoise de	4,0	4,6	4,2	4,3
Chine	10,4	10,7	10,0	9,5
Inde	8,7	9,1	8,4	7,8
Indonésie	5,7	5,5	6,0	6,3
Malaisie	5,2	5,9	5,5	5,8
Philippines	5,0	5,4	5,8	5,8
Thaïlande	4,5	5,0	4,5	4,8
Vietnam	8,4	8,2	8,0	7,8
NEI ¹	4,7	5,3	4,6	4,6
ASEAN-5 ²	5,5	5,7	5,8	6,0
Asie	7,2	7,6	7,2	6,9

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

¹NEI = nouvelles économies industrielles.

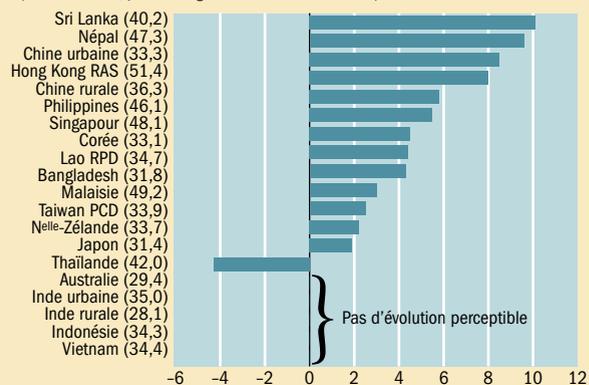
²ASEAN-5 = Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

Graphique 4

Les inégalités se creusent

Depuis dix ans, les indices de dispersion des revenus se dégradent dans la plupart des pays asiatiques.

(indice de Gini, pourcentage de variation sur 10 ans)¹



Sources : Banque mondiale, base de données PovCalNet; base de données WIDER sur les inégalités de revenus dans le monde; OCDE; autorités australiennes et coréennes.

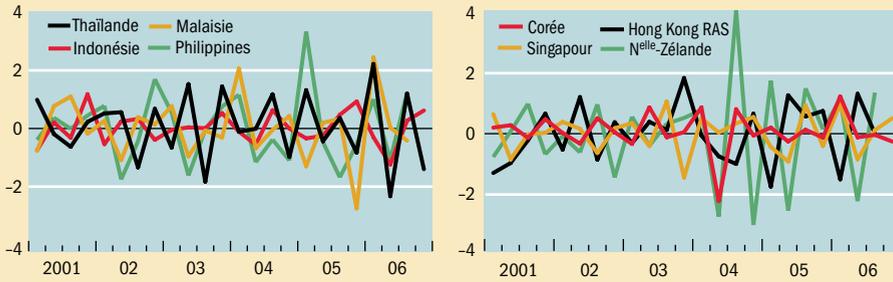
¹Indice de Gini, compris entre 0 et 100, mesure l'inégalité. Plus l'indice est bas, plus la répartition des revenus est équitable. Les chiffres entre parenthèses indiquent la dernière mesure de l'indice de Gini, les barres illustrant l'évolution enregistrée en dix ans.

Graphique 6

Une plus grande volatilité

Les hausses et baisses brutales des mouvements de capitaux inquiètent les pouvoirs publics.

(variations des investissements entrants, écart en pourcentage par rapport à la tendance)



Sources : CEIC Data Company, Ltd.; FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

En complément, l'Asie doit continuer de développer les marchés financiers nationaux, dans le cadre de l'intégration financière intrarégionale notamment. À l'exception de la RAS de Hong-Kong, Singapour et Tokyo, les marchés financiers régionaux, obligataires surtout, sont étroits, et les marchés boursiers sont moins liquides que ceux des économies parvenues à maturité. Des marchés financiers plus diversifiés et actifs formeront un premier rempart contre les perturbations induites par les mouvements de capitaux imprévisibles et concourront peut-être à la stabilité en retenant l'épargne à l'intérieur de la région. L'intégration financière intrarégionale peut être stimulée aussi par des mesures tendant

à consolider l'infrastructure des marchés, la gouvernance d'entreprise, et la gestion des risques dans les institutions financières, ainsi que par des efforts coordonnés en vue d'harmoniser les réglementations financières et la fiscalité. Les mesures prises par les autorités dans ces domaines facilitent le déroulement du processus partant de la base, fondé sur le marché, qui a lieu en arrière-plan. La levée des dernières restrictions aux sorties de capitaux peut également appuyer l'intégration et compenser la volatilité des entrées de capitaux.

L'inégalité croissante des revenus et l'irrégularité potentielle des flux de capitaux ne sont que deux exemples des défis de la mondialisation pour l'Asie. La liste des mesures à adopter est plus longue. Il faut dans de nombreux cas encourager la consommation des ménages et l'investissement privé pour renforcer les facteurs de croissance nationaux et rendre la région moins tributaire de la demande extérieure. La hausse de la demande intérieure ira de pair avec le renforcement des monnaies régionales, ce qui favorisera un rééquilibrage de la croissance mondiale et la résolution ordonnée des déséquilibres des paiements courants.

Il convient dans le même temps de ne pas céder au protectionnisme à l'heure où les pressions extérieures en faveur d'une ouverture des marchés s'accroissent. Dans le même ordre d'idée, il importera d'éviter les distorsions au commerce que la multiplication des accords commerciaux préférentiels dans la région risque de créer. Face à l'évolution des schémas de production et d'échange, d'autres réformes des marchés de produits et du travail pourront aussi s'imposer pour favoriser le développement d'avantages comparatifs dans de nouveaux domaines. Enfin, de nombreux pays doivent établir des systèmes de protection sociale capables d'amortir les effets des mutations structurelles, sans pour autant y faire obstacle, et trouver les moyens de remédier aux retombées écologiques d'une croissance vigoureuse.

* * * * *

Dix ans après avoir été frappée par une crise financière majeure, l'Asie aborde l'avenir, à juste titre, avec une confiance renouvelée. Elle a regagné le terrain perdu, et elle est en mesure d'exercer une influence toujours croissante sur l'économie mondiale. Il est encourageant de constater que ses politiques sont de mieux en mieux adaptées à une mondialisation accélérée, et que partout se mettent en place les fondements d'une expansion durable. Si la liste des problèmes à résoudre paraît impressionnante à première vue, le processus de réforme doit être permanent compte tenu des nombreuses interconnexions et du dynamisme de l'économie d'aujourd'hui; il est d'ailleurs probable que les mesures prises dans tous ces domaines seront utiles aussi sur d'autres fronts. Pour sa part, le FMI continuera à collaborer étroitement avec les pays de la région pour les aider à faire avancer les réformes. ■

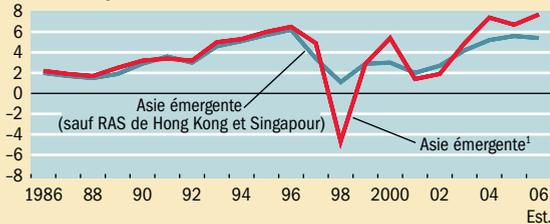
David Burton est Directeur et Alessandro Zanella, Directeur adjoint, du Département Asie et Pacifique du FMI.

Graphique 5

Entrées ...

Les entrées brutes de capitaux dans les pays émergents d'Asie, qui ont fondu pendant la crise, sont aujourd'hui plus élevées qu'avant la crise.

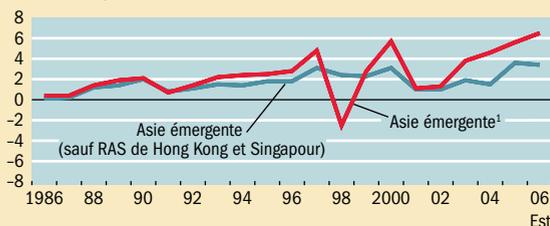
(en pourcentage du PIB)



...et sorties de capitaux

Les sorties brutes de capitaux sont aussi à un niveau record, en raison de divers facteurs, notamment une gestion dynamique des réserves et une meilleure intégration des marchés.

(en pourcentage du PIB)



Sources : CEIC Data Company, Ltd.; FMI, *International Financial Statistics*; base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.
¹Ne comprend pas la RAS de Hong Kong jusqu'en 1997.