

# L'avenir de la finance asiatique

James P. Walsh

**À l'heure où l'Asie devient la locomotive de la croissance mondiale, ses systèmes financiers vont-ils aussi imposer leur suprématie?**

**A**U PRINTEMPS 1988, une banque de la zone économique spéciale de Shenzhen, établie huit ans plus tôt dans le Sud de la Chine près de la frontière avec la RAS de Hong Kong, a commencé à acheter et vendre à des investisseurs des actions de compagnies locales. Quelques autres institutions financières se sont rapidement aperçues que ce négoce était lucratif et sont entrées dans la danse. Deux ans plus tard, la Bourse de Shenzhen voyait le jour.

Aujourd'hui, la Bourse de Shenzhen est une des vingt plus grosses places financières au monde, et la capitalisation boursière des compagnies qui y sont cotées totalise environ 1.100 milliards de dollars, ce qui est comparable à celle de ses homologues en Suisse ou à Madrid. Partout en Asie, l'*expansion rapide* des secteurs financiers est un élément important du miracle de la croissance qui en a fait la région la plus dynamique du monde. Les analystes scrutent de près les risques financiers auxquels l'Asie est confrontée aujourd'hui, mais il est parfois intéressant de regarder plus loin en avant. Selon toutes attentes, ce dynamisme devrait persister, alors à quoi ressembleront les secteurs financiers asiatiques de l'avenir?

Les pays devenant plus riches, leurs consommateurs réclament plus de services financiers, tels que des crédits hypothécaires ou des cartes de crédit, et les besoins financiers de leurs entreprises, que ce soit pour acheter de l'immobilier pour ouvrir de nouveaux magasins ou pour financer les équipements de nouvelles usines, grandissent aussi. La croissance de l'Asie a donc facilité une expansion non moins fulgurante des secteurs financiers de la région.

Entre 2000 et 2012, la valeur totale des compagnies cotées sur les marchés boursiers indiens est passée d'un tiers à deux tiers du PIB, et, en Indonésie, on est passé d'un sixième à près de la moitié du PIB. Le volume total des crédits bancaires a bondi de 75 % du PIB en 2000 à 169 % en 2012 en Corée et de 33 % à 105 % au Viet Nam.

Siège de la Bourse de Shenzhen (Chine).

Les marchés financiers de ces pays, auxquels s'ajoutent les plaques tournantes de la finance que sont la RAS de Hong Kong et Singapour et les marchés développés du Japon, de la Corée et de l'Australie, constituent un vaste secteur financier couvrant l'ensemble de l'Asie.

### Traits distinctifs

Les pays asiatiques ont en général des secteurs financiers de plus grande taille que les pays d'autres régions ayant un niveau de revenu comparable. Mais on note une grande diversité en Asie, où les pays émergents dynamiques ont certes des secteurs financiers vastes, qui n'atteignent cependant pas encore l'envergure et la sophistication de ceux des pays avancés d'Asie. Par exemple, le volume du crédit bancaire des pays asiatiques émergents (105 % du PIB fin 2012) est certes plus élevé que dans les pays émergents d'autres régions, mais reste inférieur au score des pays avancés d'Asie (194 %).

D'autres particularités différencient l'Asie du reste du monde. Le secteur financier est dominé par les banques dans la plupart des pays émergents et avancés d'Asie, comme en Europe, mais contrairement aux États-Unis, où les marchés boursiers et obligataires jouent un rôle plus important.

Les banques asiatiques tendent par ailleurs à centrer leur activité sur les métiers traditionnels — collecte de dépôts et crédits à la consommation pour les ménages et les entreprises — plutôt qu'à prêter de l'argent à d'autres banques ou à commercialiser des swaps et autres produits dérivés. Cela a tourné à leur avantage pendant la crise financière mondiale, car elles ont été épargnées par les problèmes qu'ont connus les banques américaines et européennes, trop tributaires les unes des autres, lorsque le marché interbancaire s'est bloqué.

Cette concentration sur les activités traditionnelles explique pourquoi la banque de l'ombre — des institutions financières non bancaires fournissant des services normalement assurés par les banques — est un phénomène relativement récent dans la plupart des pays asiatiques, alors qu'il est très répandu en Europe et en Amérique du Nord. Et s'il est vrai que le système bancaire parallèle et les autres services financiers non traditionnels font la une des journaux et se développent rapidement, par exemple aux Philippines et en Chine, leur base de départ était très faible il y a une dizaine d'années.

L'Asie se distingue aussi du reste du monde par ses marchés de capitaux. Les marchés financiers y sont généralement beaucoup plus volatils, mais affichent souvent des rendements plus élevés. Mais, si les pays avancés d'Asie ont des marchés boursiers relativement perfectionnés et vastes, les pays émergents n'ont pas réussi à développer autant le capital-actions et se sont donc cantonnés à l'intermédiation bancaire traditionnelle.

Par ailleurs, les pays asiatiques ont en général des déficits budgétaires relativement minimes. De ce fait, les marchés obligataires ont été relativement lents à se développer : ne pouvant se baser sur la courbe de rendement des titres publics, les investisseurs ont du mal à calculer les prix des obligations d'entreprises. La législation et les procédures de faillite sont opaques dans beaucoup de pays asiatiques, ce qui accroît le risque pour les investisseurs et freine le développement du marché obligataire. Malgré ces obstacles, les marchés boursiers et obligataires gardent une taille comparable à ceux de beaucoup d'autres régions.

Les banques publiques occupent une place plus prédominante dans nombre de pays émergents d'Asie, notamment en Chine et en Inde, que dans le reste du monde. Les cinq plus grandes banques chinoises sont sous le contrôle de l'État et, en Inde, les banques publiques gèrent environ les trois quarts des actifs du système. Cela vaut aussi pour les institutions financières non bancaires : la Life Insurance Corporation of India, qui est la plus grosse compagnie d'assurances au monde, appartient à l'État. Là encore, paysage diversifié selon les pays : les banques publiques concentrent une bien moindre part des actifs bancaires aux Philippines et en Thaïlande, et en Malaisie, le rôle des investisseurs institutionnels privés est considérable.

Les pays asiatiques sont très bien intégrés dans le système des échanges internationaux : ils commercent activement avec les pays avancés et en développement d'autres régions, et avec l'intégration croissante de l'industrie manufacturière régionale, ils font aussi partie de la chaîne d'approvisionnement reliant l'Asie du Sud-Est, la Chine, la Corée et le Japon. Mais l'intégration financière a pris du retard. Si l'on calcule en pourcentage du PIB le montant des actifs intérieurs détenus par des étrangers et celui des actifs extérieurs détenus par les ressortissants nationaux, on constate que, sur le plan financier, les pays émergents d'Asie sont moins intégrés mondialement que d'autres pays.

Comme toujours, il y a des exceptions. La Malaisie, où le secteur des investisseurs institutionnels est vaste et actif, est aussi bien intégrée que tout autre pays émergent, alors qu'à l'autre extrême, l'Inde et l'Indonésie ont l'une et l'autre une position extérieure globale inférieure à celle des pays émergents d'autres régions.

### Que réserve l'avenir ?

Le secteur financier de l'Asie devra tout d'abord s'employer à soutenir l'expansion rapide de la région. D'après les prévisions, le poids des pays émergents d'Asie dans le PIB mondial (en parité de pouvoir d'achat) va passer de 30 % à 41 % d'ici à 2023. Une récente étude du FMI suggère que les actifs financiers de l'Asie pourraient atteindre 31 % du total en 2023, contre 18 % aujourd'hui.

Le secteur financier devra en outre faire face à deux autres enjeux majeurs.

D'abord, le *déficit d'infrastructures*. Avec l'augmentation de la population des villes, l'expansion des échanges régionaux et la demande croissante de communications et de voyages, il faudra que l'Asie entreprenne des investissements lourds pour se doter d'infrastructures à la mesure de ses besoins. Les estimations de dépenses au cours des vingt prochaines années pour développer, entre autres nécessités, les réseaux d'eau potable, de télécommunications ou d'autoroutes varient beaucoup, mais sont toutes très élevées. Il sera difficile de mobiliser l'énorme gisement d'épargne de l'Asie en vue d'investir sur le long terme pour combler le manque d'infrastructures. Les grands projets nécessitent au départ d'énormes investissements qui ne sont rentabilisés que bien plus tard. Pour construire un nouvel aéroport, une centrale électrique ou une usine de traitement des eaux, il faut trouver un créancier prêt à investir des sommes colossales en échange de bénéfices à long terme. Depuis la crise financière mondiale, le coût de ce type de financement a augmenté, pour diverses raisons, dans le monde entier, et il sera particulièrement difficile d'ouvrir les chantiers nécessaires en Asie.

Deuxième écueil : l'évolution démographique. La Chine, la Corée et le Japon et d'autres pays sont au nombre des pays où le vieillissement est le plus rapide (voir «La fin du travail à bon marché» dans l'édition de juin 2013 de *F&D*). Du fait que la population active vieillit, les gens doivent épargner davantage pour leur retraite (voir «Le prix de la longévité» dans l'édition de juin 2011 de *F&D*), et il faut qu'ils puissent investir profitablement leurs économies. En revanche, en Inde et en Indonésie, la population en âge de travailler croît à vive allure, et il y a d'énormes besoins d'investissements, non seulement dans les infrastructures, mais aussi pour la création d'entreprises, le logement et dans d'autres domaines. Au vu des taux d'épargne élevés de beaucoup des pays d'Asie où la population vieillit et des besoins d'investissement considérables de l'ensemble de la région, s'il y avait moyen d'utiliser les uns pour financer les autres, cela permettrait de promouvoir la croissance et de résoudre le problème démographique. Il y a bien des façons d'y parvenir : les fonds mutuels dont les parts peuvent être achetées individuellement pourraient prendre des participations dans le capital des jeunes pousses asiatiques, et les fonds de pension pourraient investir dans les obligations de ces sociétés. Les banques pourraient prêter l'argent qui dort dans les comptes d'épargne de leurs clients à des banques d'autres régions, qui pourraient à leur tour financer de nouvelles entreprises. Mais ce serait un processus de longue haleine, car les investisseurs institutionnels ont relativement peu d'envergure dans la plupart des pays émergents asiatiques, et les obstacles aux investissements transfrontaliers sont encore élevés.

### Une nouvelle dimension

Pour accompagner ces changements, il faudra redimensionner les secteurs financiers : la hausse des revenus va induire une plus forte demande de crédits immobiliers et automobiles, de fonds de roulement pour un nombre croissant d'entreprises, de crédits commerciaux pour les compagnies asiatiques de plus en plus mondialisées et d'émissions obligataires pour financer les infrastructures et assurer un revenu stable aux retraités. Mais tous ces changements vont aussi rendre les systèmes financiers plus complexes.

De nos jours, dans beaucoup de pays asiatiques, l'écart entre les taux créditeurs et débiteurs est relativement grand, ce qui signifie que les banques peuvent être tout à fait rentables tout en s'en tenant aux opérations traditionnelles. Mais, une fois évanouis les profits faciles des prêts aux consommateurs «débutants» ou des nouvelles lignes de crédit, les banques devront chercher d'autres débouchés. Dans certains pays, dont le Japon, où ce processus a déjà commencé, les banques explorent d'autres formes d'investissements rentables. Si les gains d'efficacité commencent à rogner les marges d'intérêt dans les pays émergents d'Asie, il se peut que les banques se tournent vers d'autres sources de revenus, telles que les comptes de placement monétaire et la titrisation des crédits à la consommation, et le volume des prêts interbancaires pourrait augmenter.

Cette complexité ne sera pas limitée au marché intérieur. Une partie au moins de l'épargne des pays (démographiquement) plus vieux et plus riches se retrouvera dans les pays plus jeunes et moins prospères par le canal des emprunts interbancaires transfrontaliers, de l'interconnexion croissante des marchés boursiers et obligataires et des emprunts transfrontaliers des sociétés. Tout cela débouchera sur des systèmes financiers plus complexes, car les banques auront



Trois gratte-ciel bancaires dans la RAS de Hong Kong.

à gérer de gros engagements extérieurs, les investisseurs en actions et obligations demanderont des instruments de couverture contre les risques de crédit et de change, et les entreprises chercheront à neutraliser leur propre exposition aux variations des taux de change et d'intérêt. Le processus même de l'intégration régionale plus poussée amènera donc les banques asiatiques à fournir davantage de services de plus en plus complexes.

Cette évolution est déjà perceptible sur les marchés obligataires asiatiques, de plus en plus perfectionnés. Bien que beaucoup de pays émergents de la région aient amélioré ces dernières années l'étendue et la liquidité de leurs marchés obligataires, ils restent dominés par des émetteurs à faible risque, y compris les États. La création d'un marché pour les emprunts plus risqués (ce qu'il est convenu d'appeler le compartiment à haut rendement) sur le modèle d'autres pays, spécialement des États-Unis, contribuerait grandement à la réalisation des deux objectifs financiers de l'Asie. Cela rehausserait les taux de rendement pour les fonds de pension et d'épargne-retraite, atténuerait le problème du vieillissement et permettrait de canaliser plus d'épargne pour investir dans les infrastructures qui font défaut à l'Asie.

Mais cela requiert de nouveaux instruments. Une solution serait que les banques ou compagnies d'assurances émettent des contrats d'échange sur le risque de défaut afin de réduire le risque encouru par les investisseurs sur les nouveaux marchés obligataires. Les investisseurs étrangers peuvent aussi vouloir des contrats types d'échange de taux d'intérêt ou de change, mais peuvent essayer de réduire leurs coûts en se garantissant à l'aide d'instruments plus complexes. Ces services pourraient être assurés par les banques étrangères, mais les banques asiatiques pourront user de leur compétence et de leur présence sur les marchés cruciaux pour rentabiliser énormément leurs investissements dans ces nouveaux domaines d'activité.

Grâce à ces nouveaux instruments et au perfectionnement des systèmes financiers, les institutions financières elles-mêmes vont gagner en envergure et en complexité. Alors qu'on compte dans les pays avancés d'Asie trois établissements financiers d'importance systémique de niveau mondial — Mitsubishi UFJ, Mizuho et Sumitomo Mitsui, tous trois au Japon —, seule la Chine, deuxième économie mondiale, en accueille deux — la Bank of China et l'Industrial and Commercial Bank of China. Mais, à mesure que les compagnies asiatiques essaieront à l'étranger, que les systèmes financiers asiatiques seront de plus en plus en prise avec le reste du monde et que les investisseurs intérieurs deviendront plus nombreux et so-

phistiqués, les établissements financiers asiatiques vont rapidement gagner en envergure et en complexité. Les marchés financiers de l'Inde et des pays de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est (ASEAN) pourraient bientôt accueillir des établissements financiers d'importance systémique de niveau mondial, ce qui pourrait faire naître les inquiétudes qui se sont fait jour en Europe et en Amérique du Nord au sujet des banques «trop grosses pour faire faillite».

Même si les systèmes financiers asiatiques suivent une évolution différente et ne donnent pas ce genre d'inquiétudes, la crise qui persiste dans la zone euro, combinée aux réformes de la réglementation dans le monde entier, a déjà entraîné toutes sortes de changements sur le plan financier. C'est le cas du financement des échanges commerciaux : les banques européennes, réagissant aux réformes réglementaires et aux changements économiques qui les ont forcées à se recentrer sur leur cœur de marchés, se sont détournées de l'Asie. En Europe centrale et au Moyen-Orient, cela a entraîné une réduction des crédits commerciaux, tandis qu'en Asie, les banques régionales, en particulier australiennes et japonaises, ont pris le relais. La baisse semblait d'abord se limiter aux crédits commerciaux à court terme à faible marge. Mais, maintenant que les États-Unis et l'Union européenne envisagent d'imposer un régime plus restrictif aux établissements sous leur contrôle et que les banques européennes cherchent à consolider leurs bilans intérieurs, des services plus coûteux, tels que le leasing d'avions et les crédits commerciaux à long terme compliqués, ont aussi été réduits, et les banques asiatiques tentent de combler le vide. Toutefois, avec cette nouveauté, une double nécessité s'impose : la réglementation et la supervision des systèmes financiers.

### Banques publiques

Étant donné que dans certains pays d'Asie les plus grandes banques sont publiques, il y a lieu de se demander comment le rôle de l'État dans l'économie va évoluer. À Hong Kong et à Singapour, de même qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande, les banques publiques jouent un tout petit rôle. Mais, dans les autres pays avancés — Corée et Japon —, le secteur public est encore beaucoup plus influent que dans nombre de pays occidentaux, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni. Rétrospectivement, les banques publiques dans l'ensemble se sont montrées moins rentables et innovantes que les établissements privés, affichant dans beaucoup de pays des bilans plus incertains et moins de profitabilité.

Les banques publiques peuvent servir utilement les politiques gouvernementales. Mais, au total, cela donne aussi lieu à des pratiques bancaires inefficaces, à des injections continues de fonds pour préserver la part de l'État et au renflouement des banques en difficulté à coup de fonds publics. L'attitude des gouvernants à l'égard des banques publiques en Asie dépendra de la situation de chaque pays et de chaque établissement. En définitive, il y a peu de chances que les systèmes financiers dominés par des banques d'État offrent le niveau de compétitivité et d'efficacité nécessaire face aux enjeux de la croissance en Asie.

Autre donnée du problème : l'intégration financière croissante. Pour transfuser l'épargne des pays vieillissants aux pays plus jeunes afin d'y financer les projets d'investissement, il faudra une expansion rapide des flux transfrontaliers. Les épargnants souhaitent aussi diversifier leurs risques, ce qui est faisable à condition, par exemple, d'autoriser les investisseurs coréens à répartir leurs risques sur le

marché intérieur, mais aussi sur ceux de l'Inde et de la Thaïlande. À l'heure actuelle, la plupart des avoirs extérieurs des investisseurs asiatiques sont dans des pays développés, principalement sous forme de créances publiques liquides.

Mais il faudra que les choses évoluent. Nous nous attendons à un resserrement des liens entre les pays asiatiques, dont les investisseurs vont acquérir de plus en plus d'actifs extérieurs au cours des vingt prochaines années, en particulier en Asie du Sud-Est, où les pays de l'ASEAN recherchent ensemble une meilleure intégration.

Il sera, par ailleurs, essentiel d'assouplir le contrôle des changes en Chine et en Inde, actuellement plus restrictif que dans le reste de la région. Mais l'étau se desserre peu à peu, et les gouvernements des deux pays entendent poursuivre cette libéralisation, ce qui permettra à leurs épargnants de trouver plus de débouchés à l'étranger et aux investisseurs étrangers de mieux diversifier leurs portefeuilles en acquérant des actifs en Chine et en Inde. Si, d'ici 2023, la Chine et l'Inde présentent le même degré d'ouverture que certains pays avancés aujourd'hui, leurs secteurs financiers grossiront, d'après nos estimations, de 10 % à 30 % par rapport à leur niveau actuel.

Les systèmes financiers asiatiques devraient devenir bien plus vastes, complexes et interconnectés qu'à l'heure actuelle. Pour éviter que cette évolution ne fasse monter les risques qui ont ruiné certains pays de la région lors de la crise financière asiatique et mis à bas l'économie mondiale pendant la crise financière mondiale, il faudra que les instances de régulation et de supervision asiatiques restent vigilantes. Cela vaut aussi pour le FMI, qui entend offrir aux pays d'Asie sa collaboration en vue de déceler et de neutraliser les risques avant qu'ils ne se matérialisent pour éviter les erreurs commises lors des crises précédentes.

L'interconnexion plus étroite des systèmes financiers peut aider les ménages et les fonds de pension, entre autres, à diversifier et donc à réduire leurs risques, mais peut aussi permettre aux faillites et banqueroutes d'avoir des répercussions par-delà les frontières nationales. Avec les progrès de l'intégration financière de par le monde, la coopération en matière de régulation est devenue un impératif. L'Asie doit jouer un rôle actif au sein des instances internationales pour veiller à ce que ce processus se poursuive sans heurt.

Fort heureusement, l'Asie a l'habitude du changement. Au lendemain de la crise asiatique, les gouvernements, les instances de supervision et les systèmes financiers ont rapidement fait le nécessaire pour remédier à des problèmes tels que le surendettement et les emprunts extérieurs non garantis qui avaient accentué la gravité de la crise. Les banques asiatiques ont rapidement résorbé leurs dettes, et les superviseurs ont fait en sorte que ces déséquilibres ne se reproduisent plus. Cela a permis à l'Asie de surmonter plus aisément la crise financière mondiale et de prouver son agilité et sa capacité d'adaptation.

L'Asie est championne du monde de la croissance économique; reste à savoir comment faire en sorte que le système financier qui connaît une expansion inégalée devienne aussi le plus sûr. ■

*James P. Walsh est chef de Division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*

*Les prévisions citées dans cet article sont des estimations des services du FMI provenant de notes d'information préparées en vue d'une conférence organisée conjointement par le FMI et l'Autorité monétaire de Hong Kong le 28 février 2014.*