

F&D

FINANCES & DÉVELOPPEMENT FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

DÉVELOPPEMENT

*L'importance
croissante du secteur
informel*

POLITIQUE INDUSTRIELLE

*Ha-Joon Chang
et le
protectionnisme*

INNOVATION

*Au-delà de la rivalité
technologique
sino-américaine*

SEPTEMBRE 2026

UN NOUVEAU CHAPITRE POUR L'ASIE



FALL FEATURED TITLE

NEW
FROM THE IMF

INTERNATIONAL MONETARY FUND

SHAPING THE FUTURE OF ASIA

Opportunities
and Challenges

Editors

**RAHUL ANAND
THOMAS HELBLING
KRISHNA SRINIVASAN**



PUBLICATIONS

Global economics at your fingertips

eLibrary.IMF.org



SCAN TO
DOWNLOAD

Table des matières

Finances & Développement

Publication trimestrielle du Fonds monétaire international
Septembre 2026 | Volume 63 | Numéro 3

Asie du Sud-Est

18

La croissance, nouveau défi de l'Asie

Face à des sociétés vieillissantes et à un commerce qui se fragmente, les décideurs doivent s'adapter pour maintenir la croissance et soutenir l'amélioration des niveaux de vie
Krishna Srinivasan

24

Avantage coopératif

L'Asie du Sud-Est, grande bénéficiaire du système fondé sur des règles, a tout intérêt à consolider celui-ci
Danny Quah

28

Prosperer dans un monde fragmenté

L'Asie du Sud-Est doit s'adapter aux chocs géopolitiques en renforçant l'ASEAN, en trouvant un équilibre entre ouverture et protection, et en nouant de nouveaux partenariats
Ben Bland

32

Le pivotement monétaire pragmatique de l'Asie

Diversification et transformation numérique redessinent l'avenir de la finance
Dong He

36

Une résilience fondée sur l'ouverture

Amir Hamzah Azizan, Deuxième ministre des Finances de la Malaisie, nous parle de la manière dont on peut stimuler la croissance économique dans un contexte d'incertitude au niveau mondial tout en se préparant à l'ère de l'intelligence artificielle

38

Pourquoi le développement paraît-il plus difficile ?

Des emplois précaires et des attentes croissantes alimentent la frustration dans les pays émergents
Muhamad Chatib Basri

42

Terminer ses études et basculer dans l'incertitude

Une cohorte de jeunes exceptionnellement nombreuse fait son entrée sur le marché du travail de pays en développement, dans un contexte de mutations technologiques particulièrement impressionnantes
Harry Jacques

Chine et Inde

46

Le nouveau moteur économique de la Chine

La réussite d'un modèle fondé sur les technologies passe par une croissance plus équilibrée
Yanliang Miao

50

L'Inde peut-elle pérenniser son essor ?

Une dynamique de croissance prometteuse se heurte à des obstacles structurels en matière d'emploi, de productivité et d'innovation
Duvvuri Subbarao

Aussi dans ce numéro

54

Repenser le développement

Le développement économique de demain sera très différent de celui d'hier
Gordon Hanson, Dani Rodrik et Rohan Sandhu

58

Les bénéfices d'un rééquilibrage

Les investisseurs peuvent avoir intérêt à s'ouvrir davantage au monde
Sony Kapoor

62

L'angle mort de l'innovation

Au-delà de la rivalité sino-américaine d'autres modèles de développement technologique apparaissent
Mehran Gul



Rubriques

6

Kaléidoscope

Notre analyse des enjeux mondiaux et des données clés

8

L'ABC de l'économie

Un monde en quête d'équilibre

Les excédents et les déficits reflètent des choix plus profonds concernant l'épargne et l'investissement dans des économies interconnectées

Manasa Patnam

10

Point de vue

Ce que l'Asie a à offrir

L'industrie manufacturière de pointe, le commerce, la technologie et la création de richesse confèrent à la région des avantages considérables

Tan Su Shan

L'intelligence artificielle et l'économie informelle

L'Asie du Sud-Est montre comment étendre les avantages de l'intelligence artificielle à des millions de travailleurs en marge de l'économie formelle

Anthony Tan

Paiements numériques : de la rapidité à la confiance

L'Asie a réalisé des progrès technologiques impressionnants ; elle doit maintenant relever le défi qui consiste à asseoir la confiance

Sethaput Suthiwartnarueput

16

Pleins feux

L'heure de l'ASEAN

Les membres de l'une des régions les plus ouvertes au monde commercent étonnamment peu entre eux

Andrew Stanley

66

Paroles d'économistes

Architecte du changement

Prakash Loungani brosse le portrait de Montek Singh Ahluwalia, dirigeant politique indien chevronné

70

Café de l'économie

Cultiver aujourd'hui, prospérer demain

Ha-Joon Chang a tiré de l'expérience vécue durant le « miracle économique » sud-coréen quelques enseignements sur la protection des industries naissantes

72

Notes de lecture

Quand la mondialisation s'effondre

1873: *The Rothschilds, the First Great Depression, and the Making of the Modern World*

Liaquat Ahamed

Plus que la monnaie de l'Amérique

The Almighty Dollar: 500 Years of the World's Most Powerful Money

Brendan Greeley

L'essor des pays « émergés »

Emerged Markets: The Global Economy's Better Half

Vasuki Shastry

76

Histoires d'argent

Une vague de succès

Les billets primés de Curaçao et Sint Maarten célèbrent la vitalité des Caraïbes

Melinda Weir



12



66



En couverture

L'artiste malaisien Tang Yau Hoong allie tradition et modernité en juxtaposant la silhouette d'un pêcheur aux gratte-ciel emblématiques de l'Asie du Sud-Est.

Abonnez-vous : www.imfbookstore.org/f&d

Disponible en ligne : www.imf.org/fandd

Connectez-vous : www.linkedin.com/showcase/imf-finance-and-development-magazine



F&D NEWSLETTER

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



F&D

Online editions in seven languages

Léala en
español

Disponible
en français !

Читайте
по-русски!

اقرأ باللغة
العربية !

请阅读中文版 !

日本語はこちら !

www.imf.org/fandd

F&D

FINANCES & DÉVELOPPEMENT
Publication trimestrielle du
Fonds monétaire international

RÉDACTRICE EN CHEF
Gita Bhatt

ÉDITEUR EN CHEF
Nicholas Owen

RÉDACTEURS PRINCIPAUX
Andreas Adriano
Jeff Kearns
Peter Walker

ASSISTANT À LA RÉDACTION
Andrew Stanley

CRÉATION ET MARKETING
Marta Doroszczyk
Natalia Venegas Figueroa
Huong (Vanessa) Le

RESPONSABLE DE PRODUCTION
Melinda Weir

CORRECTRICE
Lucy Morales

DIRECTION ARTISTIQUE ET MAQUETTE
2communiqué

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

S M Ali Abbas
Aqib Aslam
James Astill
Helge Berger
Yan Carriere-Swallow
Oya Celasun
Martin Cihak
Rupa Dutttagupta
Davide Furceri
Deniz Igan

Subir Lall
Papa N'Diaye
Malhar Nabar
Diaa Noureldin
Uma Ramakrishnan
Christoph Rosenberg
Mauricio Soto
Elizabeth Van Heuvelen
Daria Zakharova
Robert Zymek

© 2026 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de F&D, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à www.imf.org/external/terms.htm, ou envoyer votre demande à copyright@IMF.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du Copyright Clearance Center (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

Les opinions exprimées dans la revue n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la politique du FMI.

Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publications
Finance & Development
PO Box 92780
Washington, DC 20090, USA
Courriel : publications@IMF.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Japanese, Russian, and Spanish. English edition ISSN 0145-1707



FSC FPO

Lettre de la rédaction

Le prochain chapitre de la croissance asiatique

L'ASIE ABRITE plus de la moitié de la population de la planète et représente une part considérable de la croissance, du commerce et de l'innovation à l'échelle mondiale. Des îles du Pacifique à la Chine et à l'Inde, des centres financiers modernes aux territoires à dominante agricole, sa diversité est exceptionnelle. La région influence les débats mondiaux sur le développement, la technologie et les rapports de force.

Aujourd'hui, les moteurs qui ont porté l'ascension de l'Asie évoluent. Le commerce se fragmente, la sécurité énergétique devient un sujet de préoccupation, les populations vieillissent et les gains de productivité sont plus difficiles à maintenir. Si certains pays peuvent encore tirer parti de l'accroissement de leur population active, tous doivent naviguer au sein d'une économie mondiale plus volatile et plus exposée aux chocs.

La question pour les décideurs est donc de savoir comment saisir les nouvelles occasions de redonner de l'élan à la croissance asiatique. Alors que le FMI s'apprête à tenir ses Assemblées annuelles à Bangkok, ce numéro examine les choix qui façonneront l'avenir de l'Asie, principalement sous l'angle des pays de l'Asie du Sud-Est.

Le potentiel économique de la région est immense, souligne Krishna Srinivasan, directeur du département Asie et Pacifique du FMI. L'intelligence artificielle (IA), la transition numérique et une intégration régionale plus poussée peuvent ouvrir de nouvelles trajectoires de croissance : alors que les pays plus jeunes tirent parti d'une main-d'œuvre en expansion, ceux à la population vieillissante peuvent utiliser la technologie pour compenser le frein démographique, comme le font déjà le Japon et la Corée.

Encore faut-il que la croissance se traduise par des avantages tangibles. Les récentes manifestations observées dans plusieurs pays de la région mettent en lumière une réalité préoccupante : trop de jeunes ne voient pas la croissance déboucher sur des emplois stables et des perspectives d'ascension sociale. Muhamad Chatib Basri, ancien ministre indonésien des Finances, résume bien cette tension lorsqu'il écrit que « la prospérité affichée par les indicateurs coexiste avec la colère de la rue ». Les réformes ne relèvent pas seulement de la technocratie. Elles sont aussi de nature politique et institutionnelle, et répondent à des enjeux profondément humains.

Selon Anthony Tan, cofondateur de Grab, la plus grande « super-application » d'Asie du Sud-Est, les technologies fondées sur l'IA peuvent améliorer la vie des travailleurs du secteur informel, qui constituent l'épine dorsale de l'activité économique quotidienne. Mais les décideurs doivent intégrer le travail informel dans leurs politiques plutôt que lui appliquer des réglementations conçues pour des réalités économiques différentes, précise-t-il.

La croissance dépend également des systèmes qui sous-tendent le commerce. Dong He examine le « pivotement monétaire pragmatique » par lequel l'Asie s'éloigne progressivement du dollar dans les échanges commerciaux en favorisant les règlements en monnaies locales, les paiements numériques et la finance « tokenisée ». Sethaput Suthiwartnarueput, ancien gouverneur de la Banque de Thaïlande, nous rappelle que la révolution de la finance numérique en Asie doit désormais passer de la rapidité à la confiance, grâce à de nouvelles règles permettant aux systèmes de paiement de résister à la fraude et aux défaillances.



« La question pour les décideurs est donc de savoir comment saisir les nouvelles occasions de redonner de l'élan à la croissance asiatique. »

La coopération régionale est elle aussi mise à l'épreuve. Selon Ben Bland, l'Asie du Sud-Est ne peut plus compter sur le système mondial d'échanges ouvert et fondé sur des règles qui a contribué à son essor. La région doit au contraire faire preuve de davantage de pragmatisme et de coordination en harmonisant ses politiques industrielles, en agissant de concert dans le domaine de l'IA, en réformant ses institutions et en approfondissant ses liens avec d'autres puissances moyennes. Danny Quah plaide lui aussi en faveur de coalitions souples, « suffisamment multilatérales », fondées sur des incitations concordantes.

Les grands voisins de l'Asie du Sud-Est font face à leurs propres difficultés. Selon Duvvuri Subbarao, ancien gouverneur de la Banque centrale indienne, l'économie de l'Inde se heurte à des contraintes structurelles. En Chine, écrit Yanliang Miao, la croissance tirée par la technologie est devenue un puissant moteur économique, mais elle doit être rééquilibrée, grâce à une demande intérieure et une consommation de services plus vigoureuses.

La première phase de l'essor de l'Asie a été marquée par une ouverture croissante sur l'extérieur, à mesure que la mondialisation progressait. Cette dynamique a fait du continent un maillon indispensable de l'économie mondiale et a permis à des centaines de millions de personnes de sortir de la pauvreté. La prochaine phase sera celle de la résilience et du renouveau. Grâce à une intégration plus poussée, à des technologies inclusives et à une coopération pragmatique, l'Asie du Sud-Est peut montrer la voie. L'Asie a façonné l'évolution récente de l'économie mondiale ; si elle fait les bons choix, elle pourra également en déterminer l'avenir. **F&D**

Gita Bhatt, rédactrice en chef

Kaléidoscope

Un aperçu global et succinct



ARRÊT SUR IMAGE : Bangkok, la capitale thaïlandaise, accueillera cette année les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale, qui se tiendront du 12 au 16 octobre. *Ci-dessus : le drapeau thaïlandais flotte au-dessus des immeubles de Bangkok. Photo FMI/Andre Malerba.*

S'adapter aux turbulences

LE FMI s'attache actuellement à mettre à jour sa panoplie d'outils en réponse aux forces qui redessinent l'économie mondiale, du vieillissement de la population à l'intelligence artificielle en passant par la fragmentation de l'ordre géopolitique, a déclaré en juillet le directeur de son département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation.

Christian Mumssen a indiqué à l'Atlantic Council que le monde avait déjà surmonté des bouleversements majeurs par le passé, tels que, dans les années 70, l'effondrement du système des parités de Bretton Woods. Mais les changements actuels sont inhabituels, a-t-il poursuivi, car ils se produisent tous simultanément, ce qui exige une coopération

accrue alors même que le système de gouvernance mondiale se fragmente.

Dans son premier grand discours depuis sa prise de fonction en novembre, M. Mumssen a relevé que, selon les projections, la dette publique mondiale atteindrait 100 % du PIB d'ici à 2029. Les chocs et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement font que la stabilité des prix ne peut être tenue pour acquise, et les politiques industrielles qui faussent les échanges se sont multipliées depuis 2023, a-t-il ajouté.

Le FMI a pour objectif de mieux aider ses membres à composer avec une économie mondiale en pleine mutation et exposée aux chocs, a fait observer M. Mumssen. Cinq revues sont en cours, portant respectivement sur la surveillance économique, la conception de programmes de prêt, la viabilité de la dette pour les pays à faible revenu, les évaluations du secteur financier et le secteur extérieur.

L'atout institutionnel majeur du FMI réside dans le fait que tous les pays du monde ou presque y sont représentés, a fait valoir M. Mumssen. « Cela nous offre une enceinte commune pour l'identification des problèmes et le partage de solutions. »

« Notre institution doit, comme tout le monde, composer avec l'incertitude, notamment dans un contexte géoéconomique en pleine évolution. »

— Christian Mumssen, directeur du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI



Verbatim



« Rétablir la stabilité est difficile. La faire durer l'est plus encore. On ne récolte les fruits les plus visibles qu'après de longues années de persévérance. »

— Kristalina Georgieva, Directrice générale du FMI, dans un billet de blog où elle évoque sa récente visite en Argentine



« Si l'on peut se fier à l'histoire, ce n'est pas la technologie en soi qui peut provoquer un chômage de masse, mais les politiques mises en place pour y répondre. »

— Dan Katz, Premier Directeur général adjoint du FMI, à propos de l'impact de l'IA sur les marchés de l'emploi dans un entretien exclusif en ligne pour *Finances & Développement*.



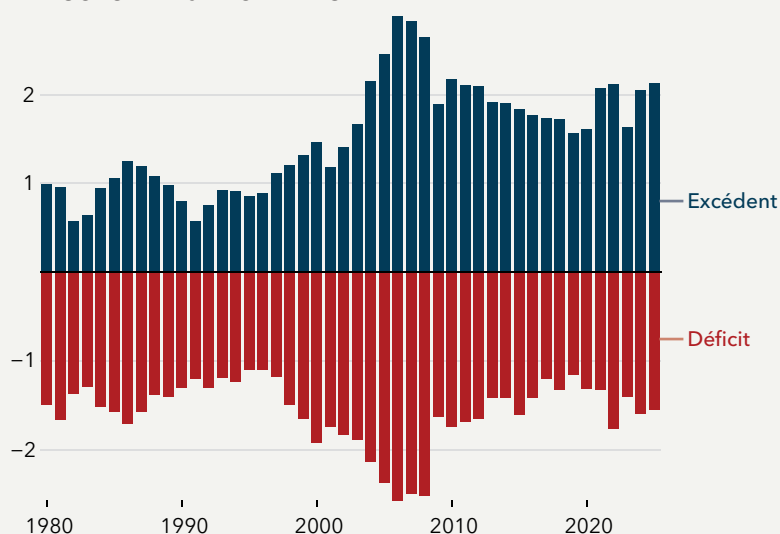
DANS L'ACTUALITÉ : Le FMI a nommé Silvana Tenreyro au poste de conseillère économique et de directrice de son département des études, pour succéder à Pierre-Olivier Gourinchas. De nationalité argentine, britannique et italienne, M^{me} Tenreyro était auparavant titulaire de la chaire d'économie James E. Meade à la London School of Economics. *Ci-dessus : M^{me} Tenreyro participe à un séminaire dans le cadre des Réunions de printemps 2023 du FMI. Photo FMI/Ariana Lindquist.*



En chiffres

Les déséquilibres mondiaux des comptes courants se sont encore accentués en 2025.

EN POURCENTAGE DU PIB MONDIAL



SOURCES : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

L'ABC de l'économie



Un monde en quête d'équilibre

Les excédents et les déficits reflètent des choix plus profonds concernant l'épargne et l'investissement dans des économies interconnectées

Manasa Patnam

IL Y A PLUS DE 80 ANS, John Maynard Keynes centrait ses travaux sur la persistance des déséquilibres mondiaux. Le grand économiste tentait de résoudre par une chambre de compensation internationale ce qu'il a qualifié de « problème international séculaire » lors de la Conférence de Bretton Woods, en 1944. Mais l'accord final issu de la conférence ne prévoyait qu'un ensemble de solutions moins efficace.

Les déséquilibres mondiaux ont suscité des préoccupations fluctuantes au cours des décennies suivantes, mais ils sont repassés au premier plan du débat politique ces dernières années. Ils se sont à nouveau creusés en 2025, inversant une contraction régulière enregistrée dans les dix ans qui ont suivi la crise financière mondiale et ranimant de difficiles questions quant à leur soutenabilité.

L'idée de Keynes était simple, mais profonde : dans un monde où les économies nationales sont interconnectées, les pays ne peuvent pas épargner, dépenser ou emprunter de manière indépendante. Imaginons un petit quartier dans lequel un ménage épargne pratiquement tous ses revenus, tandis qu'un autre dépense plus qu'il ne gagne et emprunte pour

comblent l'écart. Pendant un temps, cet arrangement fonctionne. Le ménage économe trouve un emprunteur fiable et obtient un rendement, tandis que le ménage dépensier vit confortablement. Mais, lorsque les dettes s'accumulent et que la situation se fige, l'arrangement qui, à l'origine, convenait aux deux parties peut se fragiliser et nourrir des tensions.

Les déséquilibres mondiaux correspondent à la version internationale de ce scénario ; ils renvoient aux excédents et aux déficits des différents pays. Chaque pays tient un registre de ses transactions avec le reste du monde, le *compte des transactions courantes*, dans lequel il enregistre la valeur des biens et des services qu'il vend et achète à l'étranger ainsi que les entrées de revenus associées aux transactions étrangères. Lorsqu'un pays vend plus qu'il n'achète, il enregistre un *excédent* et prête au reste du monde. Lorsqu'il achète plus qu'il ne vend, il doit emprunter aux autres pays et comptabiliser un *déficit*.

Épargne et investissement

Fondamentalement, le solde des transactions courantes reflète une idée simple : la différence entre ce qu'un pays épargne et ce qu'il dépense. Cette différence est plus

qu'une simple identité comptable ; elle reflète les complexes choix des agents économiques par rapport à l'avenir. Par exemple, les ménages consomment et les entreprises investissent lorsqu'ils anticipent une augmentation de leurs revenus ou sont confrontés à des déficits temporaires. Ils épargnent lorsque leurs revenus sont supérieurs à leur consommation désirée, lorsque les opportunités d'investissement sont limitées ou lorsqu'ils craignent un ralentissement de l'économie et souhaitent mettre de l'argent de côté.

Les taux de change jouent également un rôle, mais celui-ci est souvent mal compris. La monnaie d'un pays tend à s'apprécier ou se déprécier pour maintenir les échanges globalement en ligne avec le solde épargne-investissement. Autrement dit, les taux de change tendent à refléter la position du compte des transactions courantes plutôt qu'à la déterminer.

Considérés sous cet angle, les déséquilibres mondiaux ne concernent pas principalement la compétitivité commerciale. Ils reflètent les différences structurelles entre les pays en matière d'épargne et d'investissement — dues, par exemple, à la démographie, aux perspectives de croissance, au développement financier et aux cadres de l'action publique.

La récente aggravation des déséquilibres résulte avant tout de l'évolution de la situation dans les deux plus grandes économies du monde. L'effondrement du marché immobilier chinois il y a cinq ans a déprimé l'investissement intérieur lorsque la construction de nouveaux logements s'est arrêtée ; les ménages ont réagi en taillant dans leurs dépenses et en épargnant davantage. Entre-temps, aux États-Unis,

l'important déficit budgétaire du gouvernement — couplé à une consommation robuste — a réduit l'épargne nationale.

Source de préoccupation

Les déficits ou les excédents ne sont pas tous problématiques. Ils peuvent être le résultat naturel et même souhaitable d'une allocation efficiente des ressources si, par exemple, les capitaux se déplacent des pays avancés vieillissants vers les pays en développement plus jeunes et en forte croissance. La situation devient préoccupante lorsque les déséquilibres deviennent excessifs et sont ancrés dans des distorsions persistantes qui posent de graves risques pour la stabilité économique et financière mondiale.

Plus longtemps les pays en déficit recourent à l'emprunt extérieur, plus ils sont vulnérables à de brusques changements des conditions financières mondiales. Si les investisseurs perdent confiance ou que le financement devient plus coûteux, un retournement brutal des entrées de capitaux peut se produire. Il en résulte souvent une dépréciation de la monnaie, des tensions financières et une récession économique, comme cela s'est produit au Mexique au début des années 90, puis en Asie de l'Est au cours de la même décennie.

Les pays en excédent ne sont pas exposés aux mêmes risques de correction, mais leurs politiques peuvent avoir des conséquences pour les autres pays, qui s'accumulent progressivement. Lorsque les excédents reflètent une demande intérieure atone, des systèmes financiers sous-développés ou des politiques qui encouragent l'épargne, il est possible que l'emploi que fait un pays de ses ressources ne soit pas efficient. L'épargne excédentaire des pays en excédent qui s'oriente vers l'étranger exerce des pressions baissières sur les taux d'intérêt et les prix mondiaux.

Lorsque les excédents résultent de politiques visant à renforcer la compétitivité des exportations, les effets désinflationnistes d'exportations moins coûteuses peuvent aider les partenaires commerciaux aux prises avec une inflation élevée — mais ils pèsent sur les partenaires déjà confrontés à une demande atone, ou sur ceux dont les industries sont en concurrence directe avec celles du pays en excédent, et pèsent sur leur croissance économique.

Les marchés financiers peuvent sanctionner les pays qui enregistrent des déficits persistants et corriger leurs déséquilibres — en abaissant la valeur de leur monnaie et en augmentant leurs coûts d'emprunt —, mais il n'existe pas de force du marché comparable pour discipliner les pays qui enregistrent un excédent persistant.

À l'échelle mondiale, les déséquilibres peuvent amplifier les cycles financiers. Des flux de capitaux importants alimentent l'expansion du crédit et gonflent le prix des actifs dans les pays en déficit. Les pays en excédent accumulent d'importantes positions en avoirs étrangers qui sont sensibles aux taux de change et aux taux d'intérêt. Ces dynamiques peuvent fragiliser le système.

Agir de part et d'autre

S'ils ne sont pas maîtrisés, les déséquilibres mondiaux peuvent également susciter des tensions géopolitiques. Les fermetures d'usines, les pertes d'emplois et autres bouleversements dans les communautés ou les industries exposées à l'expansion des importations peuvent nourrir le sentiment que les conditions de concurrence sont inéquitables et renforcer le soutien aux droits de douane et autres mesures protectionnistes.

Alors, comment le monde doit-il gérer les déséquilibres persistants ? Les pays peuvent être tentés de recourir à des mesures protectionnistes unilatérales comme solution rapide. Mais la hausse des tarifs douaniers et les autres obstacles au commerce ont généralement des effets modestes et non fiables sur les équilibres extérieurs, car ils n'agissent pas sur les moteurs sous-jacents de l'épargne et de l'investissement. Au contraire, les mesures protectionnistes peuvent déclencher des représailles qui peuvent perturber davantage l'économie mondiale.

Un résultat plus équilibré requiert des mesures des deux côtés. Un ajustement n'est jamais l'affaire d'un seul pays. En effet, le déficit d'un pays est l'excédent d'un autre, et changer les habitudes d'épargne et d'investissement dans un pays affecte les résultats ailleurs.

Les pays en déficit doivent accroître l'épargne et veiller à ce que l'emprunt soutienne l'investissement productif. Les pays en excédent doivent stimuler la demande intérieure ou réduire l'épargne

excédentaire. Lorsque ces ajustements sont opérés simultanément, ils peuvent réduire les déséquilibres de manière à soutenir la croissance mondiale.

Une approche équilibrée comme celle-ci faciliterait un ajustement ordonné. L'épargne et l'investissement sont progressivement modifiés, soutenus par des changements de politiques et des conditions financières stables ; les taux de change s'ajustent ; la demande intérieure se rééquilibre ; et les déficits extérieurs se réduisent sans perturbation majeure. En fait, les réformes politiques destinées à corriger les distorsions internes pourraient apporter un double bénéfice : stimuler la croissance à l'échelle nationale et limiter les déséquilibres à l'étranger.

L'alternative est un ajustement désordonné, mû par de brusques variations du sentiment des marchés ou des conditions financières. Une inversion des flux de capitaux imposerait une correction rapide des déficits, une forte contraction de la production et, potentiellement, une grave crise financière avec une importante perte de production mondiale.

Décisions quotidiennes

Les déséquilibres mondiaux ne résultent pas de forces mystérieuses, mais des décisions économiques prises au quotidien — concernant le montant à épargner, le montant à investir et la préparation de l'avenir. Ils reflètent le fait que les pays, comme les ménages, ne dépensent pas toujours exactement ce qu'ils gagnent.

Au mieux, les déséquilibres permettent aux pays de partager les risques, de lisser la consommation et d'allouer le capital de manière efficiente par-delà les frontières. Au pire, ils reflètent des distorsions internes, créent des vulnérabilités et exposent à des coûts élevés lorsque l'heure des comptes sonne. Le ménage économe et le voisin qui emprunte devront à terme renégocier leur arrangement. Reste à savoir s'ils peuvent le faire sans engendrer une crise que ni l'un ni l'autre ne souhaite.

C'est là le défi persistant qui est au cœur de l'économie mondiale — et la raison pour laquelle le problème international séculaire de Keynes demeure d'actualité. **F&D**

MANASA PATNAM est cheffe de division adjointe au département des études du FMI.

Point de vue

Ce que l'Asie a à offrir

Tan Su Shan



L'industrie manufacturière de pointe, le commerce, la technologie et la création de richesse confèrent à la région des avantages considérables



Lorsque les banquiers centraux et les ministres des Finances du monde entier reviendront en Asie à l'occasion des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale en octobre, ils trouveront une région transformée depuis leur dernière rencontre ici, il y a huit ans. Depuis les réunions de Bali en 2018, le monde a dû faire face à une pandémie, à des guerres tarifaires, à des conflits géopolitiques et, maintenant, à une révolution de l'IA. L'Asie est sortie renforcée de ces épreuves. Comment y est-elle parvenue ?

Pour appréhender ce que l'Asie apporte à un monde plus fracturé, il est essentiel de comprendre quelles cartes elle a en main — et elle détient cinq atouts.

Premièrement, l'Asie a développé une réelle présence dans des secteurs qui porteront la croissance ces dix prochaines années. Il s'agit notamment de la robotique, des centres de données, de l'industrie manufacturière de pointe, des véhicules électriques et des énergies renouvelables. Cet acquis constitue désormais une source structurelle de croissance pour la région. Certains des groupes les plus importants et les plus emblématiques au monde opérant dans ces secteurs, de BYD à TSMC, sont implantés dans la région.

L'Asie réunit environ trois quarts des robots industriels déployés dans le monde. La Chine, à elle seule, en a déployé 295 000 en 2024, soit 54 % du

total mondial. La Chine est également un chef de file mondial dans le domaine des technologies climatiques : elle produit environ 80 % des panneaux solaires fabriqués dans le monde, et 70 % des éoliennes, ainsi que plus de 60 % des véhicules électriques vendus sur la planète.

L'Inde, réputée avant tout pour son savoir-faire dans les services, se tourne également vers l'industrie manufacturière de pointe. Tata Electronics collabore avec des partenaires internationaux pour construire la première usine du pays assistée par l'intelligence artificielle, d'une capacité pouvant atteindre 50 000 plaquettes de semi-conducteurs par mois, destinées à l'IA, au secteur automobile et à l'informatique de haute performance.

Tandis que l'Asie s'implante plus avant dans ces nouveaux secteurs, sa croissance reste alimentée par ses points forts traditionnels que sont les matières premières. La Malaisie et l'Indonésie fournissent à elles deux plus de 85 % de l'huile de palme mondiale. L'Indonésie produit près des deux tiers du nickel extrait dans le monde, soit plus que tous les autres producteurs réunis.

Une montée en puissance

Deuxièmement, le commerce en Asie continue de se renforcer, malgré de multiples cycles de droits de douane réciproques avec d'autres régions du monde. Le commerce hors des États-Unis, ou « TOTUS » (Trade Outside the United States), comme nous l'appelons à la DBS, représente désormais 92 % du commerce mondial, contre 89 % à fin 2025. L'Asie représente une part importante de ces échanges. Le commerce entre l'Asie du Nord et l'Asie du Sud s'est imposé comme un axe de croissance structurelle ; les échanges entre la Chine et l'Inde, par exemple, ont presque doublé depuis 2020, atteignant un montant record de 155 milliards de dollars l'an dernier. L'Asie du Sud-Est est progressivement devenue un pôle commercial majeur, au fil de la diversification par les entreprises de leurs chaînes d'approvisionnement.

Troisièmement, en Asie, la majorité de la population est née à l'ère du numérique — elle a grandi avec les nouvelles technologies. L'économie numérique de l'Asie du Sud-Est aurait dépassé 300 milliards de dollars en 2025, plus de 60 % des paiements y étant désormais effectués par voie numérique. L'usage de l'IA deviendra sans doute une seconde nature en Asie — l'intérêt des consommateurs pour les sujets liés à l'IA y est trois fois supérieur à la moyenne mondiale, et plusieurs pays de la région figurent parmi les 20 premiers au monde pour l'intérêt porté à l'IA multimodale. L'Asie est bien placée pour prendre une longueur d'avance sur les autres régions du monde dans l'usage de l'IA, sur le plan tant personnel que professionnel.

Quatrièmement, les marchés de capitaux propres voient leur centre de gravité se déplacer vers la région. La part de l'Asie dans les introductions en bourse mondiales a grimpé à près de 50 % au cours des dix dernières années, contre environ 30 % dans la première décennie 2000, et cette tendance ne montre aucun signe de ralentissement. La RAS de Hong Kong, par exemple, a repris la première place mondiale des levées de fonds par des introductions en bourse l'an dernier.

Cinquièmement, une création de richesse sans précédent constitue désormais un moteur structurel de croissance pour la région. L'Asie a enregistré en 2025 la plus forte hausse de richesse au monde, avec une progression de plus de 10 % du patrimoine des particuliers fortunés. La masse de richesse de l'Asie — constituée des ménages disposant d'actifs disponibles pour investissement compris entre 100 000 et 1 million de dollars — devrait atteindre 4 700 milliards de dollars cette année. À cela s'ajoute le plus vaste transfert de richesse intergénérationnel jamais observé en Asie : quelque 11 000 milliards de dollars devraient changer de mains au cours des deux à trois prochaines décennies. Cette dynamique offre une occasion sans précédent d'aider les familles à élaborer des plans successoraux et patrimoniaux qui soient à la fois aboutis et harmonisés.

Une région fiable

Mais pour transformer cette main favorable en une stratégie porteuse

d'avantages durables, l'Asie doit tirer parti de trois leviers.

Premièrement, l'Asie doit s'imposer comme une région fiable dans un contexte géoéconomique plus disputé et imprévisible. Cela passe avant tout par davantage de constance et de clarté dans les politiques publiques. De nombreuses économies et entreprises réorganisent leurs opérations pour gagner en flexibilité et en résilience ; l'Asie peut attirer à elle une plus grande part des investissements mondiaux et tirer meilleur parti de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement — dans les deux cas, des décisions qui s'inscrivent dans la durée — en prouvant sa fiabilité dans un monde marqué par les bouleversements.

Une harmonisation accrue des réglementations transfrontalières favorisera également l'essor de secteurs émergents, tels que les actifs numériques. Les juridictions adoptent des approches différentes concernant la réglementation des jetons indexés et des dépôts tokenisés. Des conditions réglementaires équitables permettraient à ces actifs de compléter les écosystèmes existants de paiement, de commerce et d'investissement, plutôt que de leur livrer une concurrence désordonnée.

Les économies asiatiques à la pointe des actifs numériques — dont Singapour, la RAS de Hong Kong, le Japon et la Corée — donnent le ton avec des cadres réglementaires avant-gardistes. L'enjeu consiste à intégrer ces cadres nationaux au-delà des frontières nationales, pour consolider l'avantage dont dispose la région, et non le fragmenter.

Deuxièmement, la région doit continuer de capitaliser sur les premiers succès de sa dynamique d'intégration. L'interconnexion réussie de ses portefeuilles électroniques nationaux en est un bon exemple. Le système Integrated QR Code Payment de l'ASEAN vise à relier les systèmes nationaux pour faciliter les transactions transfrontalières ; il a déjà permis de relier avec succès Singapour (PayNow) et la Malaisie (DuitNow), ainsi que Singapour et la Thaïlande (PromptPay). Les transferts instantanés entre Singapour et l'Inde sont également possibles grâce à l'interconnexion PayNow-UPI.

Ce succès pourrait-il s'étendre au change ? De nombreuses monnaies

asiatiques restent soumises à des contrôles des capitaux et à des restrictions concernant l'accès des non-résidents. Ces contraintes limitent l'accès des investisseurs offshore aux marchés de change classiques, et poussent leur activité vers les contrats à terme non livrables (NDF), conclus hors du pays. Il s'ensuit que la liquidité est fragmentée, et la formation des prix perturbée. Accorder aux investisseurs offshore un accès contrôlé au financement intérieur améliorerait la liquidité. L'efficacité du marché des NDF pourrait également être renforcée en améliorant les infrastructures, en accélérant la numérisation et en perfectionnant les méthodes de fixing.

Je vois des possibilités similaires sur les marchés boursiers. La RAS de Hong Kong et la Chine continentale ont mis en place Stock Connect afin de relier leurs deux marchés. L'Asie du Sud-Est a tenté de créer un marché boursier commun en 2012, sans jamais concrétiser pleinement cette ambition. L'Asie est peut-être aujourd'hui prête pour une version plus aboutie de ce projet.

Bâtir la confiance

Enfin, l'Asie doit cultiver la confiance et la prévisibilité. Ces qualités, autrefois des caractéristiques structurelles de l'ordre mondial, se font de plus en plus rares. À l'ère de l'IA, l'Asie peut collectivement jouer un rôle moteur pour se prémunir des acteurs malveillants, en matière notamment de protection des données, de vie privée, de cybersécurité, ainsi que de lutte contre la criminalité financière.

La DBS aspire à être une banque certes dotée d'intelligence artificielle, mais à visage humain, avec une vision fondamentalement optimiste de ce que l'IA peut apporter aux personnes. C'est avec ce même optimisme que je vois l'Asie devenir une région portée par l'IA et animée par la compassion envers l'humanité. L'Asie peut jeter des ponts entre les nations, favoriser une plus grande compréhension mutuelle, et proposer un modèle alternatif de croissance et de progrès. C'est là, je crois, ce que l'Asie a véritablement à offrir. **F&D**

TAN SU SHAN est directrice générale de la DBS, la plus grande banque d'Asie du Sud-Est.



L'intelligence artificielle et l'économie informelle

Anthony Tan



L'Asie du Sud-Est montre comment étendre les avantages de l'intelligence artificielle à des millions de travailleurs en marge de l'économie formelle

Comment l'intelligence artificielle (IA) peut-elle profiter à un plus grand nombre de personnes dans les pays en développement ? Pour pouvoir répondre sérieusement à cette question, il faut commencer par s'intéresser à la réalité économique quotidienne de ces populations. Aujourd'hui, le débat mondial sur l'IA s'articule principalement autour des pays avancés et des marchés formels du travail : emplois salariés, populations bancarisées, institutions capables de mesurer les revenus des individus. L'Asie du Sud-Est exige un postulat différent.

Ici, 78 % de la population active, qui se compte en centaines de millions de personnes, évolue dans l'économie informelle. Ce sont les vendeurs de rue, les tenanciers d'échoppes, les ouvriers du bâtiment et les chauffeurs de VTC dont dépend une si grande partie de l'activité économique quotidienne. C'est une erreur

de considérer la nature informelle de leur travail comme une phase passagère ou un problème de développement à résoudre.

Il est vrai que de nombreux travailleurs passent effectivement du secteur informel au secteur formel, et les plateformes basées sur l'IA peuvent ouvrir une voie à ceux qui souhaitent opérer cette transition. Mais l'économie informelle est le socle structurel sur lequel repose l'activité économique de la région. Elle doit sa persistance à sa flexibilité et à son adaptabilité, lesquelles sont des traits caractéristiques, et non des insuffisances.

L'Asie du Sud-Est montre qu'il est possible de renforcer la résilience et la capacité de gain des travailleurs du secteur informel par des moyens dont l'impact s'étend bien au-delà de la région. Les plateformes basées sur l'IA démontrent ici que les travailleurs du secteur informel peuvent accéder au crédit, disposer d'un

revenu plus prévisible et participer davantage à la vie économique, sans dépendre de systèmes formels.

La tâche qui incombe aux décideurs consiste à étendre ces acquis en s'attachant à développer de nouvelles compétences et à concevoir des règles adaptées au travail informel, plutôt que d'importer des cas de figure associés à l'économie formelle, qui risqueraient d'affaiblir un système qui a fait ses preuves.

Le pouvoir des plateformes

Prenons l'exemple de Mylene Estrella. Cette commerçante a transformé la boulangerie de quartier de sa grand-mère à Manille en une marque haut de gamme de produits cadeaux, Mylene's Ensaymada and Banana Cake, qui compte désormais des clients dans toute la capitale philippine. Elle a développé son activité grâce à un prêt Grab — un crédit qu'une banque traditionnelle lui aurait refusé — et utilise un assistant IA pour son marketing.

L'an dernier, Grab a octroyé 3,2 milliards de dollars de prêts à des chauffeurs partenaires et à des commerçants partenaires comme Mylene. Parmi ces emprunteurs, 68 % ont eu accès pour la première fois à un crédit formel par l'intermédiaire de notre plateforme. Nous utilisons l'IA pour examiner les données relatives aux revenus et à l'activité générées par la plateforme afin d'évaluer la solvabilité. Nous fixons les limites de crédit en fonction des revenus enregistrés sur la plateforme, déduisons les remboursements proportionnellement au revenu journalier, et accordons, au cas par cas, des mesures d'allègement si les revenus viennent à cesser. La moitié des chauffeurs partenaires emprunteurs disent s'être tournés vers Grab pour éviter les prêteurs non agréés.

L'année dernière, les revenus moyens des chauffeurs partenaires par heure de connexion à l'application ont augmenté de 5,5 % par rapport à l'année précédente. Les plateformes telles que Grab tirent des enseignements de leurs interactions avec les travailleurs informels aux fins d'améliorer la prestation de services et d'aider les utilisateurs à maximiser leurs revenus. Ainsi, la capacité de Grab à évaluer la demande en temps réel et à mettre en relation les chauffeurs partenaires avec

les clients a contribué à accroître les revenus et à réduire le temps d'attente non rémunéré entre deux courses. La plateforme analyse également la demande en temps réel et anticipe le meilleur emplacement pour la course suivante.

Des compétences qui rapportent

Pour réaliser plus largement le potentiel de l'IA, il faut investir dans les compétences qui permettent aux travailleurs de comprendre les outils d'IA et d'en tirer parti. Les gains tirés de la participation à la plateforme sont multipliés pour les travailleurs qui comprennent comment l'IA configure les schémas de demande dont ils dépendent.

Il est aujourd'hui dans l'intérêt de tous les travailleurs de maîtriser l'IA. Cependant, un travailleur informel doit trouver, par lui-même, les moyens de développer ses compétences, sans disposer d'un employeur qui assure la formation sur le lieu de travail et sur le temps de travail rémunéré.

Plus de 1,5 million de chauffeurs partenaires ont suivi au moins un cours dispensé par GrabAcademy l'an dernier. Cette initiative permet de proposer une formation pratique et directement adaptée à des travailleurs sans employeur pour leur en offrir une. L'IA, pour sa part, associe outils et formation : une entreprise sur quatre, parmi les microentreprises et PME présentes sur la plateforme, utilise désormais l'assistant IA de Grab, Merchant Assistant, qui facilite le marketing, la gestion des menus et des opérations, et a contribué à une hausse de 15 % des ventes.

Mes trois requêtes

Développer cette résilience à plus grande échelle exige d'aller au-delà de ce qu'une seule entreprise peut accomplir. Cela exige que les pouvoirs publics gouvernent l'économie d'une manière adaptée à sa réalité. Imposer des règles conçues pour l'emploi formel, sans les ajuster, risque de priver les travailleurs informels de la flexibilité dont dépend leur activité. Trois requêtes sont formulées ci-dessous.

Premièrement, financer la maîtrise de l'IA en tant que bien public. La maîtrise de l'IA doit être financée avec la même détermination que les routes ou l'énergie. Les

partenariats public-privé fonctionnent déjà : SkillsFuture Singapore, une initiative dirigée par l'agence pour le développement des compétences et de la main-d'œuvre (SWDA), a reconnu Grab comme un leader du secteur, s'agissant de promouvoir le développement des compétences. Les pouvoirs publics sont particulièrement bien placés pour étendre ce dispositif de formation permanent, conçu en collaboration avec les institutions locales et pensé pour les travailleurs ayant des horaires irréguliers, à l'ensemble de la main-d'œuvre informelle.

Deuxièmement, repenser l'aune à laquelle est mesuré le succès. Les cadres de gouvernance déterminent ce que les autorités de réglementation récompensent et quelles plateformes sont incitées à se développer. Des cadres reposant uniquement sur les taux de formalisation ou la stabilité financière passeront systématiquement à côté de ce qui compte pour l'économie informelle : la stabilité des revenus et l'ampleur de la participation. Les autorités de réglementation doivent adopter des indicateurs qui reflètent les dynamiques réelles de l'économie informelle — volatilité des revenus, participation à de multiples plateformes, accès au crédit — et tenir les plateformes, ainsi qu'elles-mêmes, responsables du respect de ces indicateurs.

Troisièmement, unifier la gouvernance régionale de l'IA. La diversité des cadres réglementaires des principaux marchés d'Asie du Sud-Est constitue une contrainte structurelle majeure. Elle complique la tâche des plateformes lorsqu'il s'agit de déterminer comment stocker leurs données ou comment reproduire à plus grande échelle les pratiques qui ont fait leurs preuves. L'Accord-cadre de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) sur l'économie numérique, conclu en mai 2026, instaure le dispositif requis de coordination régionale. Les décideurs doivent néanmoins veiller à ce que ce cadre tienne compte de la réalité de l'économie informelle, sans imposer à l'échelle régionale des cas de figure propres à l'économie formelle.

Une conception axée sur l'informalité

L'Asie du Sud-Est constitue une étude de cas édifiante, s'agissant de voir à

quoi peut ressembler le développement de l'économie informelle s'il est porté par l'IA. Après tout, le secteur informel représente 86 % du marché du travail en Afrique, 68 % en Asie et 51 % en Amérique latine. Pour les décideurs de ces régions, l'Asie du Sud-Est offre une validation de principe pour une trajectoire de développement différente.

La principale leçon à retenir est que les mesures les plus efficaces ont été articulées autour de l'informalité, plutôt qu'importées de systèmes conçus pour des réalités économiques différentes. Les données comportementales en temps réel prennent le relais lorsque les exigences de documentation ne peuvent être remplies. La portée des plateformes s'étend là où l'accès institutionnel fait défaut.

Concevoir en tenant compte de l'informalité ne revient pas à accepter que les travailleurs restent sans protection. Il est important de combler l'écart entre la protection accordée aux travailleurs du secteur formel et celle accordée aux travailleurs informels. Nous devons toutefois nous efforcer de mettre en place une protection qui accompagne le travailleur d'un emploi à l'autre et d'une plateforme à l'autre. Prenons l'exemple de l'assurance sociale. Au lieu d'attendre le reclassement des travailleurs comme salariés, la couverture sociale peut être financée grâce à un régime « portable », qui suit les travailleurs. C'est ce que prévoit la loi malaisienne de mars 2026 relative aux travailleurs à la tâche (Gig Workers Act) : elle étend, à travers le programme national, la couverture de sécurité sociale à ces travailleurs, sans pour autant leur conférer le statut d'employés.

Comblar le fossé de l'IA est une tâche qu'aucun acteur ne peut mener à bien seul. La mise en place de structures permettant aux gouvernements et aux plateformes de collaborer efficacement figure parmi les décisions de politique publique les plus déterminantes de cette décennie. L'Asie du Sud-Est a l'occasion de montrer au reste du monde comment y parvenir. Je dirais même qu'elle est déjà en train de le faire. **F&D**

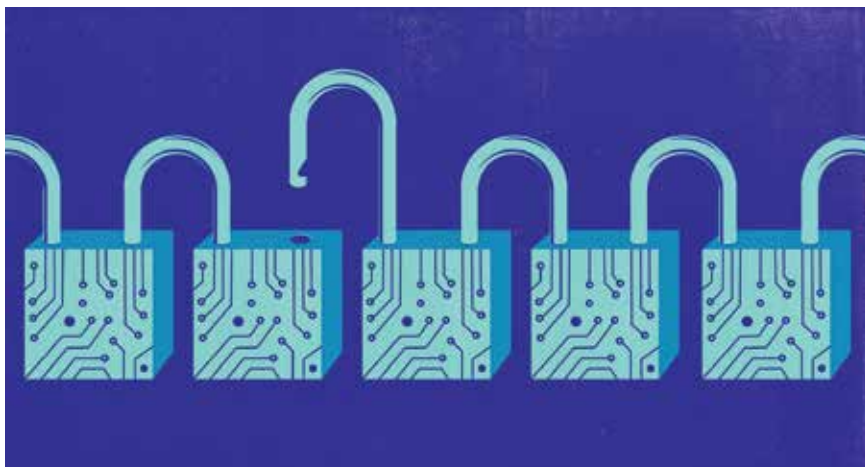
ANTHONY TAN est directeur général et cofondateur de Grab, la super-app phare d'Asie du Sud-Est.

Paielements numériques : de la rapidité à la confiance

Sethaput Suthiwartnarueput



L'Asie a réalisé des progrès technologiques impressionnants ; elle doit maintenant relever le défi qui consiste à asseoir la confiance



La trajectoire de l'Asie dans la finance numérique a atteint un point de bascule. La première phase consistait à aller au-delà des systèmes fondés sur les cartes de paiement et à déployer une infrastructure numérique à grande échelle. Les résultats ont été remarquables. En Malaisie, DuitNow est devenu une norme nationale. Le système QRIS, en Indonésie, relie plus de 30 millions de commerçants. PromptPay, en Thaïlande, traite plus de 75 millions de transactions par jour et touche plus de 70 % de la population.

Ces progrès s'étendent au-delà des frontières. Le connexion PromptPay-PayNow entre la Thaïlande et Singapour a été la première au monde à assurer des paiements rapides transfrontaliers, permettant des virements instantanés à partir d'un simple numéro de téléphone portable. La Banque de réserve de l'Inde et quatre banques centrales de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est

travaillent à la création d'un réseau appelé Nexus, qui permettra à chaque système de paiement de se connecter à tous les autres.

Mais ce succès a mis en exergue de nouvelles vulnérabilités. Ce sont précisément les caractéristiques qui rendent ces systèmes si performants — rapidité, faible coût et caractère définitif des opérations — qui en font aussi des cibles de choix pour les escrocs. Les fraudeurs se font passer pour des agents de police ou des employés de banque, signalent des activités suspectes et poussent les victimes à effectuer un virement immédiat. Une fois effectué, le virement est souvent irréversible. Les connexions transfrontalières ajoutent encore à la complexité de la lutte contre la fraude et le blanchiment d'argent, ainsi que de l'examen des sanctions. Sans une gouvernance rigoureuse ni une définition claire des responsabilités, l'ouverture qui autonomise les utilisateurs peut aussi les exposer à de nouveaux risques transfrontaliers.

Retour aux fondamentaux

Ainsi, dans la prochaine phase de son parcours numérique, l'Asie doit relever un nouveau défi : garantir que les innovations numériques, une fois largement adoptées, restent fiables même en période de tensions. Cela suppose un cadre propice à une innovation numérique responsable.

Pour bâtir un tel cadre, il faut revenir aux fondamentaux. Quel que soit le degré de sophistication de la technologie, les fondamentaux de la monnaie restent inchangés : une unité de compte (la mesure de la valeur), un moyen de paiement (les instruments qui permettent de régler les obligations), et des mécanismes permettant de transférer ce moyen de paiement de manière sûre et rapide. Sous-jacent à ces éléments techniques, un élément encore plus fondamental : la confiance. Le public doit avoir la certitude que son pouvoir d'achat sera préservé, que les transferts s'exécuteront comme prévu, et que les différentes formes de monnaie s'échangent au pair — qu'une unité de monnaie numérique équivaut à une unité de monnaie fiduciaire. Cette confiance ne naît pas spontanément. Elle se construit grâce à une politique monétaire avisée, des institutions solides et une réglementation rigoureuse.

La confiance comporte une deuxième dimension, que l'on tend à oublier : la résilience face à l'échec. On juge habituellement une innovation sur la base de son fonctionnement et de sa performance en temps normal. Mais que se passe-t-il lorsqu'une plateforme cesse de fonctionner, qu'un prestataire fait faillite ou qu'une cyberattaque perturbe

les opérations ? Qui assume la perte ? Comment la confiance est-elle rétablie ?

La crise financière de 2008 a montré qu'un système bâti sur des technologies sophistiquées et des produits complexes peut s'effondrer lorsque la confiance s'évapore. Ce n'est pas la technologie qui a permis de restaurer la stabilité, mais les banques centrales, en fournissant des liquidités et en rétablissant la confiance. Cette expérience nous enseigne que la technologie ne saurait à elle seule assurer la résilience en cas d'échec.

Pour une innovation numérique responsable — inclusive, durable, et résiliente face aux tensions —, trois éléments doivent être réunis : une technologie robuste qui ouvre de nouvelles possibilités, tout en favorisant l'interopérabilité et la sécurité ; des incitations économiques bien alignées, qui assurent la rentabilité des comportements responsables et garantissent l'expansion, la viabilité et l'inclusivité ; un cadre juridique et réglementaire clair qui définit les droits et les obligations, attribue les responsabilités et prévoit des garde-fous en cas de problème.

Ces trois éléments sont complémentaires. Une technologie dépourvue d'incitations bien alignées alimente une course vers le bas, les fintechs se livrant concurrence pour offrir le coût le plus faible et la rapidité la plus grande, au détriment des investissements dans la prévention de la fraude et la résilience. Les systèmes les plus impressionnants en apparence peuvent faire défaut précisément au moment où ils sont le plus nécessaires. Des incitations dépourvues de fondements juridiques produisent une coopération qui se défait sous la pression. Lorsque les pertes liées à la fraude augmentent ou qu'un jeton perd son ancrage, les prestataires dont les responsabilités ne sont pas clairement définies peuvent abandonner le système, reportant les pertes sur les consommateurs.

Examinons en quoi ce cadre s'applique à trois enjeux actuels de la finance numérique en Asie.

Cadre appliqué

Premièrement, la fraude. Sur le plan purement technologique, les systèmes de paiement rapide affichent une performance exceptionnelle. Mais, avec la montée de la fraude, les limites des approches reposant

sur la seule technologie apparaissent clairement. Qui porte la responsabilité lorsqu'un utilisateur est victime d'une escroquerie ? Si chaque institution se focalise étroitement sur sa propre responsabilité, les prestataires sont susceptibles d'investir davantage dans le report de responsabilité que dans une action collective tendant à mettre un terme à la fraude.

Une approche responsable exige la prise en compte des trois éléments du cadre. La technologie doit appliquer par défaut une approche de sécurité intrinsèque : notation du risque en temps réel, confirmation du bénéficiaire et authentification renforcée en cas de comportements atypiques. Les incitations économiques doivent être ajustées de sorte que les acteurs les mieux placés pour prévenir la fraude soient ceux qui ont le plus intérêt à le faire — en veillant au partage des responsabilités, en appliquant des normes renforcées de connaissance de la clientèle (« *know-your-customer* ») et en instaurant une tarification qui récompense les comportements sûrs. Les cadres juridiques et réglementaires doivent clarifier les responsabilités de chacun des acteurs, y compris à l'échelle transnationale, et prévoir des mécanismes permettant une réponse coordonnée. Cela suppose notamment l'instauration de protocoles permettant aux organismes de réglementation de collaborer face à la fraude transnationale.

Deuxièmement, la monnaie tokenisée. La technologie des registres distribués promet efficacité et programmabilité. Mais l'expérience a montré à quelle vitesse la confiance dans les jetons « stables » émis par le secteur privé peut s'évaporer dès lors que leur adossement est insuffisant ou que les droits de rachat sont mal définis. L'effondrement, en 2022, de l'écosystème de cryptomonnaie Terra-Luna — qui a entraîné la volatilisation de plusieurs dizaines de milliards de dollars de valeur en l'espace de quelques jours — illustre crûment la fragilité de la confiance dès lors que les fondamentaux de la monnaie sont négligés. Une tokenisation responsable exige des droits juridiques clairs, de solides droits de rachat et un adossement transparent. Les incitations économiques doivent dissuader toute prise de risque excessive et empêcher les émetteurs de s'approprier les gains tout en laissant la

collectivité assumer les pertes. La réglementation doit prévoir la marche à suivre lorsqu'un jeton perd son ancrage et que la confiance s'évapore. Les garde-fous et la redevabilité doivent être intégrés dès le départ, et non ajoutés *a posteriori*.

Et troisièmement, la finance axée sur les données. Les initiatives d'open banking — qui permettent le partage des données financières entre banques et prestataires de services tiers — sont très prometteuses. Le partage sécurisé des données peut élargir le choix des consommateurs, renforcer la concurrence et améliorer l'accès au crédit des populations jusque-là mal desservies. Mais il ne suffit pas d'arguer auprès des consommateurs, à coups de formulaires de consentement indigestes, qu'ils sont maîtres de leurs données s'ils ne disposent pas concrètement des outils, des connaissances et du pouvoir de négociation requis pour décider de l'usage qui en est fait.

La technologie peut faire circuler les données, mais elle ne peut, à elle seule, garantir des résultats efficaces, inclusifs et durables. Des incitations économiques doivent encourager les banques et les fintechs à participer utilement au partage des données. Les cadres juridiques doivent énoncer des droits clairs et effectifs et prévoir de vraies conséquences en cas d'usage abusif des données, afin que le consentement prenne tout son sens et ne soit pas ramené à une simple formalité.

Une vraie réussite

L'Asie a démontré sa capacité à mettre sur pied et à déployer, à grande échelle, une infrastructure de paiement numérique de tout premier plan. Le défi consiste maintenant à garantir la pérennité de ces avancées et la fiabilité des innovations comme du système, afin qu'ils soient inclusifs, robustes et résilients. Ce qui déterminera en dernier ressort la réussite ou non du parcours numérique de l'Asie n'est pas le nombre de codes scannés ni la rapidité de règlement des transactions, mais la capacité des citoyens, en période de crise ou face à une défaillance, à maintenir leur confiance dans leur monnaie et dans le système. **F&D**

SETHAPUT SUTHIWARTNARUEPUT
est économiste et ancien gouverneur de la Banque de Thaïlande.

L'HEURE DE L'ASEAN

Les membres de l'une des régions les plus ouvertes au monde commercent étonnamment peu entre eux

L'ASIE DU SUD-EST prend son essor. Les 11 pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) forment désormais un bloc représentant 4 500 milliards de dollars, soit la quatrième économie mondiale. Forts d'environ 700 millions d'habitants, ils affichent un taux de croissance annuel supérieur à 4,5%, l'un des plus élevés au monde. Les entreprises cherchant à réduire leur dépendance vis-à-vis de la Chine, l'ASEAN est devenue l'usine de prédilection du monde. Constructeurs automobiles, fabricants de puces et géants de l'électronique y sont tous en pleine expansion. Les investissements étrangers y ont atteint 244 milliards de dollars en 2025, en hausse de 10%, tandis que les investissements dans l'industrie manufacturière ont bondi de près de 50%.

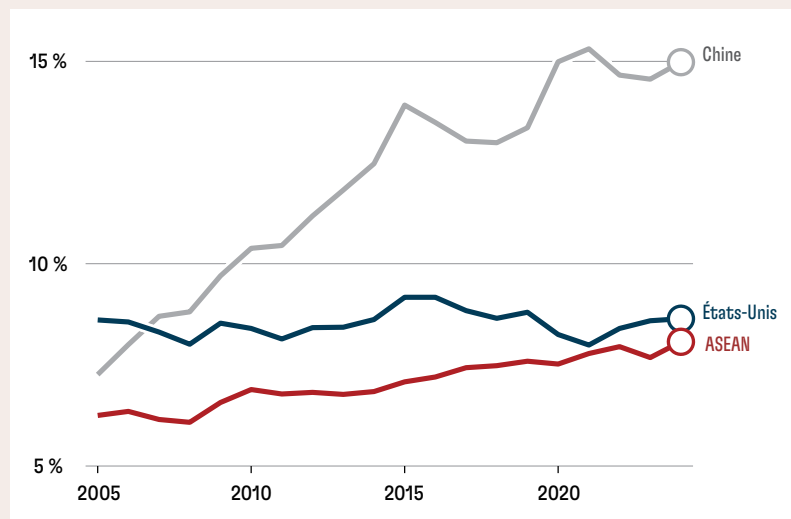
Pourtant, les échanges commerciaux au sein de la région sont très limités. Seuls quelque 22% des exportations de l'ASEAN sont destinées à ses propres membres. À titre de comparaison, ce chiffre atteint 61% au sein de l'Union européenne. Cette tendance est particulièrement marquée dans deux des économies les plus ouvertes : Singapour et le Viet Nam commercent énormément avec le reste du monde, mais relativement peu avec leurs voisins. Ce sont principalement des biens intermédiaires qui traversent les frontières intérieures, c'est-à-dire des pièces et composants destinés aux usines qui vendent leurs produits au reste du monde. L'ASEAN a mis en place une chaîne de production commune, mais pas un marché commun. Sa prospérité dépend de la demande extérieure, ce qui la rend vulnérable lorsque cette demande fléchit.

Ce marché inexploité ouvre des perspectives. Selon les estimations du FMI, la suppression des barrières non tarifaires dans la région pourrait entraîner une hausse du PIB de l'ASEAN de 4,3% à long terme, ce qui équivaldrait à ajouter plus d'un tiers de l'économie de la Malaisie. Alors que les flux commerciaux deviennent de plus en plus incertains, un marché intérieur plus développé offrirait à l'ASEAN un nouveau moteur de croissance et de résilience. Au moment où les ministres des Finances se réunissent à Bangkok, une question essentielle se pose : comment la région peut-elle le bâtir ? **F&D**

ANDREW STANLEY est membre de la rédaction de Finances & Développement.

Jeu de chaises commerciales

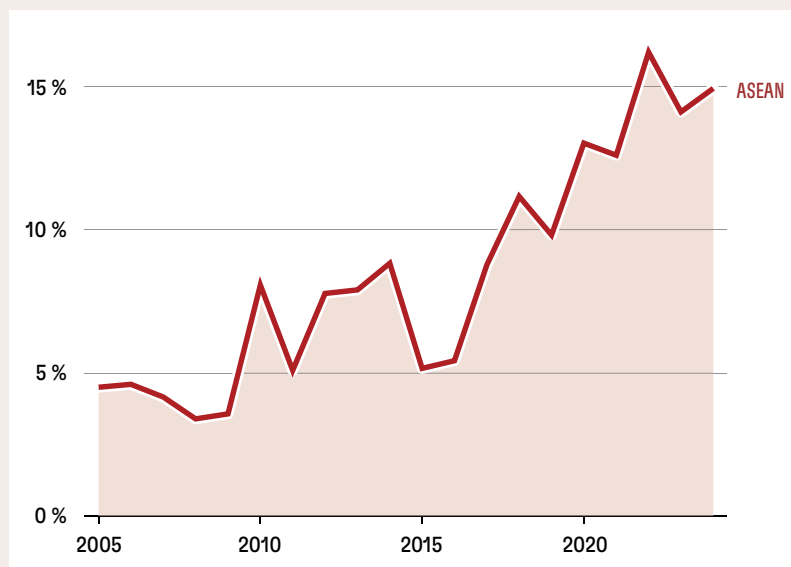
La part de l'ASEAN dans les exportations mondiales de biens a presque rattrapé celle des États-Unis, alors même que celle de la Chine a plus que doublé.



SOURCES : FMI, base de données sur le commerce international de marchandises ; calculs de l'auteur.

Un aimant à investissements

La part de l'ASEAN dans les entrées mondiales d'investissements directs étrangers a triplé depuis 2005.



SOURCES : CNUCED, base de données sur les investissements directs étrangers ; calculs de l'auteur.

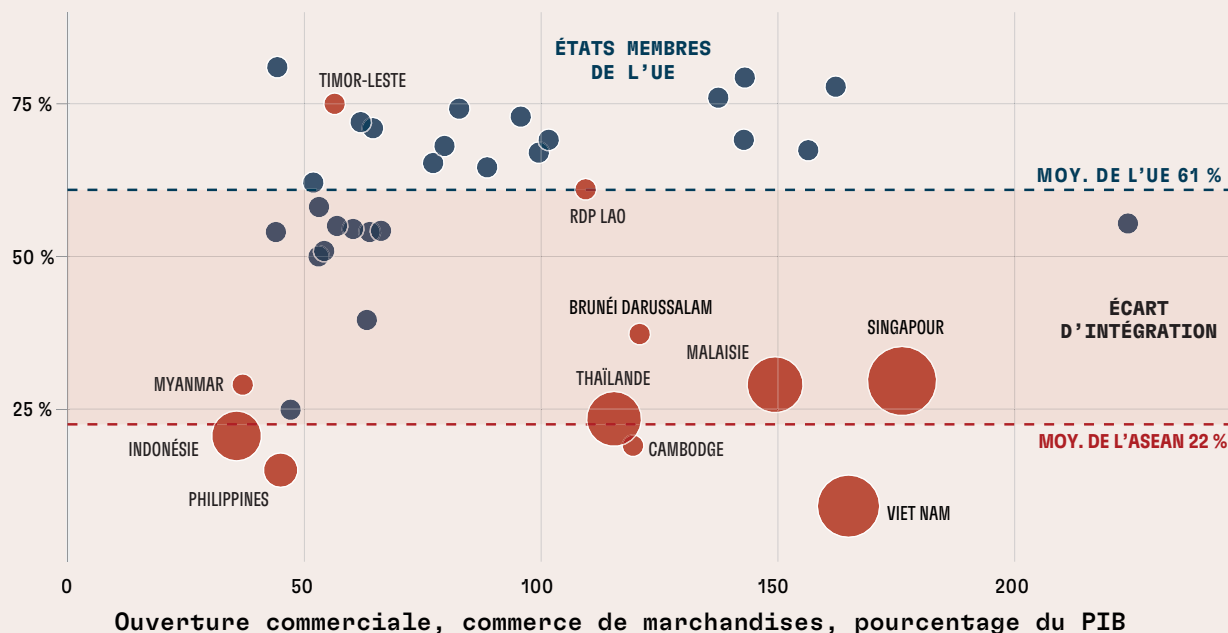
Un marché qui fait défaut

L'ASEAN s'étend sur le territoire continental et les îles de l'Asie du Sud-Est, le long de certaines des voies maritimes les plus fréquentées au monde. Mais la géographie n'a pas donné naissance à un marché commun : au regard de leur degré d'ouverture commerciale, les économies de l'ASEAN se situent nettement en dessous de celles de l'Union européenne en ce qui concerne la part des exportations qui restent au sein du bloc, alors même que certaines d'entre elles comptent parmi les économies les plus ouvertes au monde.



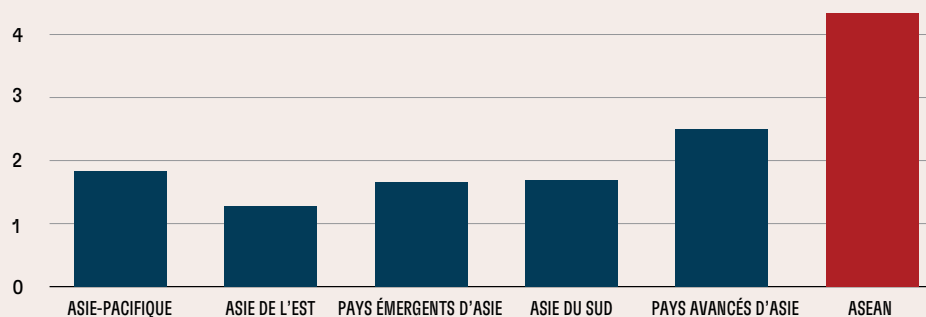
Part des exportations au sein du bloc, en pourcentage

La taille des bulles des membres de l'ASEAN est fonction du volume total des échanges de marchandises



Un potentiel inégalé

Aucune autre région d'Asie n'a autant à gagner d'une intégration plus poussée.



4,3 %

hausse cumulée du PIB réel de l'ASEAN à long terme résultant d'une intégration régionale plus poussée

SOURCES : ASEANstats ; Banque mondiale ; CNUCED ; Eurostat ; calculs du personnel du FMI. **NOTE** : La part des exportations intrabloc est égale aux exportations vers les autres membres du bloc rapportées aux exportations totales, en 2024 ; moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux. L'UE compte 27 membres, l'ASEAN, 11. Ces gains reflètent l'évolution à long terme du PIB réel dans un contexte de réduction des barrières non tarifaires régionales. Les frontières, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur la carte n'impliquent, de la part du FMI, aucun avis sur le statut juridique d'un territoire, ni aucun aval de ces frontières.

LA CROISSANCE, NOUVEAU DÉFI DE L'ASIE

Face à des sociétés vieillissantes et à un commerce qui se fragmente, les décideurs doivent s'adapter pour maintenir la croissance et soutenir l'amélioration des niveaux de vie

Krishna Srinivasan





Dans les zones industrielles en périphérie de Hô Chi Minh-Ville, une nouvelle génération d'usines d'assemblage de semi-conducteurs et d'électronique tournant 24 heures sur 24 approvisionne les géants mondiaux de la technologie en composants essentiels — et fait progresser l'économie vietnamienne dans la chaîne de valeur.

Au Viet Nam, comme en Corée quelques décennies plus tôt, la stabilité économique et l'ouverture au commerce et aux investissements étrangers transforment l'économie et améliorent considérablement le niveau de vie. C'est une mutation similaire qui a jadis alimenté le miracle économique asiatique. Or, au moment où les conditions qui ont favorisé des décennies de succès changent rapidement, ce modèle est toujours plus mis à l'épreuve.

L'Asie est de plus en plus le moteur de l'économie mondiale : le continent représente près de 40 % de la production, mais aussi deux tiers de la croissance — contre un quart dans les années 90 (graphique 1). Cette ascension a permis à des centaines de millions de personnes de sortir de la pauvreté et a fait de l'Asie l'usine du monde. Aujourd'hui, la région se pose davantage comme un pôle d'innovation, de services et de finance.

Dans un monde incertain, vieillissant et fragmenté, entretenir une croissance forte et inclusive est plus compliqué. Les décideurs doivent trouver un équilibre entre des priorités contradictoires — efficacité et résilience, innovation et inclusion — tout en répondant aux pressions immédiates sans sacrifier la prospérité à long terme.

Vents favorables et vents contraires

Pérenniser ces progrès devient de plus en plus difficile à mesure que les anciens modèles de croissance atteignent leurs limites. Les dividendes de l'industrialisation diminuant, les gains de productivité s'amenuisent. La région est par ailleurs soumise à d'intenses pressions démographiques qui limitent l'offre de main-d'œuvre et le potentiel de croissance

dans plusieurs pays. On peut, dès lors, se demander si l'Asie sera vieille avant d'être riche.

Dans le même temps, les échanges commerciaux, qui ont longtemps constitué le principal vecteur de croissance, s'étiolent. Tributaires de la demande extérieure, les économies exportatrices comme la Chine, la Corée et l'Asie du Sud-Est, sont désormais exposées à des chocs commerciaux sur fond de fragmentation croissante. À cette vulnérabilité s'ajoute celle due à la forte intensité énergétique et à la dépendance vis-à-vis des importations d'énergie, qui exposent des pays tels que le Japon et l'Indonésie aux chocs énergétiques provoqués par des conflits lointains et par les changements climatiques.

L'intelligence artificielle (IA) et d'autres avancées technologiques rapides contribuent déjà à propulser la croissance, mais elles risquent également de bouleverser l'emploi et d'aggraver les disparités

entre ceux qui sont les mieux placés pour en bénéficier et ceux qui en seront peut-être les laissés-pour-compte.

L'avenir de l'Asie dépend de la manière dont les dirigeants géreront ces transformations.

Productivité et investissement

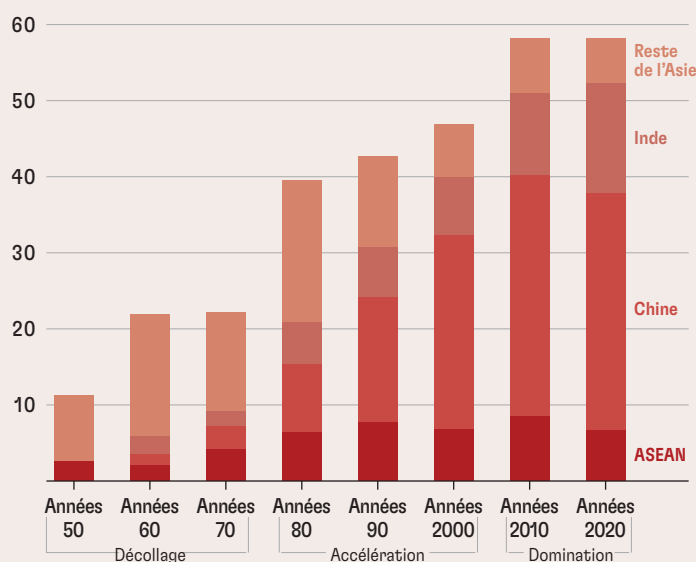
La croissance de la productivité — élément décisif d'une augmentation durable des revenus — a ralenti dans une grande partie de l'Asie depuis la crise financière mondiale. Si les investissements restent élevés, la rentabilité du capital diminue, ce qui s'explique par une affectation des ressources de moins en moins efficace et une baisse de l'efficacité. Le crédit est abondant, mais les systèmes financiers restent fortement centrés sur les banques, ce qui favorise les grands acteurs établis, notamment les entreprises publiques, au détriment des acteurs plus jeunes, plus vigoureux et plus

GRAPHIQUE 1

Moteur de croissance

L'Asie représente aujourd'hui environ deux tiers de la croissance mondiale.

(contribution à la croissance mondiale du PIB réel, en pourcentage, PIB pondéré en PPA)



SOURCE : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

NOTE : Les « années 2020 » reprennent les données de la période 2020-25 uniquement.
PPA = parités de pouvoir d'achat.

innovants. De ce fait, les ressources sont souvent captées par des entreprises peu productives, ce qui freine le dynamisme et l'innovation.

Pour soutenir la croissance, il faudra viser non plus la *quantité*, mais la *qualité* dans les investissements, et renforcer les systèmes financiers afin que les capitaux soient dirigés vers les utilisations les plus productives. Pour l'Asie, continuer à stimuler la productivité plutôt qu'à accumuler du capital est tout à fait faisable : il suffit d'améliorer l'accès au financement, d'approfondir les marchés de capitaux et de développer le capital-risque. Lorsque leur prix et leur allocation obéissent aux conditions du marché, les capitaux vont à des destinataires plus productifs. L'innovation s'en trouve stimulée tandis qu'un modèle de croissance plus efficace est encouragé.

Populations vieillissantes

De toutes les forces qui façonnent les perspectives de croissance de l'Asie, l'évolution démographique est sans doute la plus puissante — et la moins évitable. Ces dernières décennies, le taux de fécondité a fortement baissé partout en Asie : de quelque 6 enfants par femme en moyenne dans les années 60, il est aujourd'hui d'à peu près 1,6. Concomitamment, l'espérance de vie est passée d'environ 50 ans à plus de 70 ans. En 2050, une personne sur cinq en Asie aura 65 ans ou plus — soit le double de la proportion actuelle —, ce qui fait du vieillissement une réalité commune à toute la région.

La région ne vieillit toutefois pas de manière uniforme (graphique 2). À une extrémité se trouvent les pays qui vieillissent rapidement, comme le Japon, la Corée et la Chine, où la diminution de la population active pèse déjà sur la croissance. Au milieu se situent des nations comme l'Inde, la Malaisie et le Viet Nam, où le dividende démographique s'estompe. Enfin, à l'autre extrémité, on trouve des pays plus jeunes, tels que le Népal et les Philippines, où la population active continue de croître, ce qui offre un vivier de possibilités.

Cette divergence a d'importantes implications. Pour les nations vieillissantes, il sera essentiel de stimuler la productivité et de tirer parti de l'IA et d'autres technologies afin de compenser

la pénurie de main-d'œuvre. Les pays aux populations plus jeunes auront besoin d'emplois de qualité en nombre suffisant pour absorber une main-d'œuvre croissante et ne pas passer à côté du dividende démographique.

En cas d'inaction des pouvoirs publics, le vieillissement ralentira la croissance de la population active tout en accentuant la pression exercée sur les finances publiques par les dépenses de retraites et de santé. Ces effets peuvent être atténués par des mesures ciblées visant, par exemple, à augmenter le taux d'activité des femmes et des seniors, développer l'investissement dans les compétences ou encore faciliter la mobilité. Les migrations, tant internes qu'internationales, peuvent également aider si elles sont bien gérées.

Fragmentation des échanges commerciaux

L'intégration commerciale a alimenté la croissance de l'Asie, et ancré profondément la région dans les chaînes de valeur mondiales. L'Asie représente désormais environ un tiers du commerce mondial, et les liens intrarégionaux y sont de plus

en plus étroits. Cependant, l'environnement commercial mondial est en pleine mutation.

La fragmentation géoéconomique modifie la structure des échanges commerciaux, les filières d'approvisionnement et les flux d'investissement, en même temps qu'elle accroît l'incertitude quant à l'emploi dans l'industrie manufacturière et à la croissance économique. Les États réagissent en activant des politiques industrielles, mais notre analyse est que ces interventions auront beaucoup de mal à générer une compétitivité et une résilience durables sans fausser les incitations ni fragmenter davantage les marchés.

Alors que l'intégration mondiale devient de plus en plus difficile, les liens intrarégionaux offrent une occasion cruciale de réaliser un potentiel inexploité. Moins de 30 % des exportations de produits finis se font au sein de la région — soit moitié moins que ce que l'on observe en Europe et en Amérique du Nord.

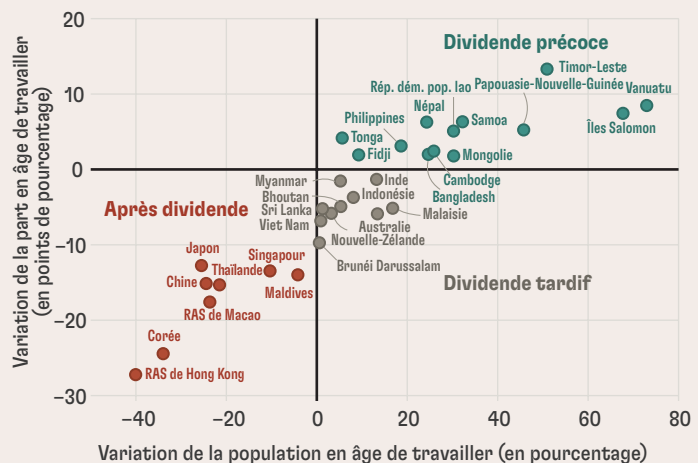
L'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), un groupe de

GRAPHIQUE 2

Évolution démographique

Les pays d'Asie en sont à des stades démographiques différents et font face à des arbitrages différents.

(Asie et Pacifique, 2025–50)



SOURCES : Nations Unies, *World Population Prospects 2024* ; calculs des services du FMI.

NOTE : En âge de travailler = 15–64 ans ; les différents stades de dividende reflètent la trajectoire de la population en âge de travailler et sa part dans le total.

11 pays qui, ensemble, formeraient la quatrième économie mondiale, en est un exemple typique. Ce bloc est très ouvert au commerce mondial, dans des volumes qui dépassent sa production économique. Pourtant, les échanges au sein de l'ASEAN représentent moins d'un quart du commerce total, un niveau bien inférieur à celui d'autres blocs régionaux.

Ce décalage reflète des contraintes structurelles — une infrastructure logistique limitée, un développement inégal du capital humain et l'existence de barrières non tarifaires. La question est donc de savoir comment la région peut combler cet écart et mieux exploiter son potentiel.

Des accords régionaux plus exhaustifs et exécutoires — couvrant les services, le commerce numérique, la politique de la concurrence et les normes — peuvent réduire le coût des échanges commerciaux et améliorer l'accès aux marchés, et, par-là, stimuler la productivité. D'après les données disponibles, une intégration plus poussée pourrait augmenter le PIB réel de la région d'environ 1,8 % à long terme — ce qui équivaldrait à ajouter un pays ayant une économie plus grande que

« Alors que l'intégration mondiale devient de plus en plus difficile, les liens intrarégionaux offrent une occasion cruciale de réaliser un potentiel inexploité. »

celle de la Thaïlande aujourd'hui. Les gains seraient encore plus importants si les réformes étaient coordonnées entre les pays (graphique 3).

Pour exploiter pleinement le potentiel de ces réformes, il est nécessaire de disposer d'un espace budgétaire permettant d'absorber le coût de la transition, de compenser le manque à gagner lié à la diminution des droits de douane et de financer les investissements requis dans des réformes complémentaires. Dans une grande partie de l'Asie, notamment dans plusieurs pays de l'ASEAN, les recettes fiscales sont faibles par rapport à celles d'autres pays comparables. Aussi sera-t-il crucial d'augmenter les recettes nationales pour financer les investissements nécessaires à une intégration régionale plus poussée et à une croissance soutenue.

À terme, ce sont les services qui définiront la prochaine phase d'intégration et de transformation structurelle. Dans beaucoup de pays, la part de l'industrie manufacturière au sein de la production a déjà atteint son maximum, tandis que les services — en particulier la finance, la technologie de l'information et la sous-traitance de processus métier — deviennent le moteur de la croissance.

Ainsi, en Inde, les services modernes représentent environ un quart des exportations, grâce, notamment, aux ingénieurs logiciels de Bangalore qui conçoivent et gèrent des systèmes numériques pour le monde entier. Aux Philippines, des millions de personnes travaillent dans la sous-traitance des processus métier, qui fournit des services aux clients, de l'assistance technique et des analyses de données.

L'expansion des services est en outre soutenue par la hausse des revenus et l'évolution démographique. Dans ce contexte, un rééquilibrage en faveur de la demande intérieure devrait faire partie d'une transition plus large vers une croissance équilibrée, afin d'impulser la résilience dans une économie mondiale de plus en plus fragmentée où les obstacles à la croissance tirée par les exportations se multiplient.

Technologie et croissance

Alors que les moteurs traditionnels de la croissance ralentissent, les nouvelles technologies — en particulier l'IA et la dématérialisation — peuvent constituer un moyen puissant de redynamiser la croissance. L'Asie est déjà en tête pour ce qui est de l'adoption du numérique, avec environ 90 % de sa population connectée. Elle représente par ailleurs plus des deux tiers de l'innovation mondiale dans les technologies numériques.

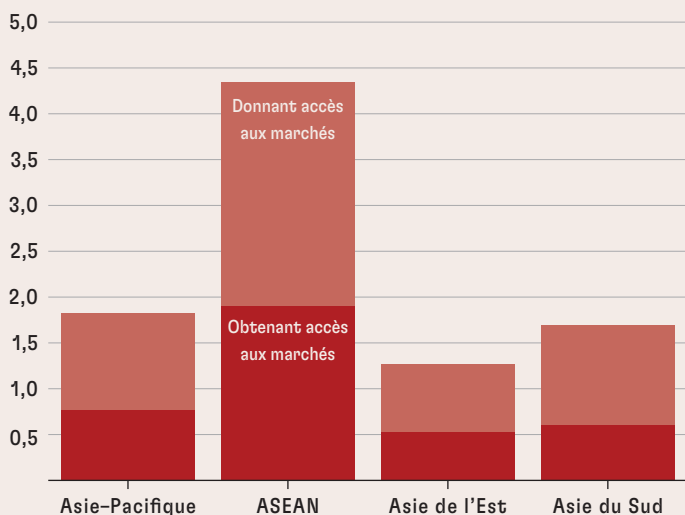
L'IA recèle un potentiel particulier pour transformer la production de biens et de services. En permettant une

GRAPHIQUE 3

Gains de croissance

L'Asie du Sud-Est a le plus à gagner d'une intégration régionale plus profonde.

(gains en PIB réel d'un approfondissement de l'intégration régionale, en pourcentage)



SOURCE : calculs des services du FMI.

automatisation très spécialisée et en augmentant les capacités humaines, elle peut stimuler la productivité, même dans des sociétés vieillissantes dont la main-d'œuvre décline. Les pays les mieux préparés, comme le Japon et la Corée, utilisent déjà l'IA dans l'industrie manufacturière, la robotique et les services, tandis que d'autres développent rapidement leur infrastructure et leurs compétences numériques.

Pour autant, il est peu probable que les bénéfices de l'IA soient uniformément répartis. Les adoptants précoces — généralement des pays présentant une main-d'œuvre hautement qualifiée, une grande intensité en capital et les meilleures capacités institutionnelles — sont ceux qui ont le plus à gagner. Dans les pays asiatiques dotés de ces solides paramètres fondamentaux, l'IA pourrait ajouter 1 point de pourcentage par an à la croissance par rapport à un scénario de référence sans IA, selon notre analyse modélisée. Cette perspective est particulièrement intéressante pour les pays avancés à la population vieillissante, tels que le Japon et la Corée, où l'IA peut contrebalancer le frein exercé par l'amenuisement de la main-d'œuvre. Une adoption plus tardive dans les pays à faible revenu pourrait creuser les disparités régionales, surtout si la demande d'investissement mondiale fait grimper les coûts de financement.

Au sein même des pays, l'IA pourrait accentuer les écarts de rémunération et de perspectives, au profit des travailleurs hautement qualifiés exerçant des professions complémentaires, qui obtiendraient des gains salariaux grâce à une productivité accrue. D'autres pourraient se voir remplacés par l'IA.

Les décideurs façonneront les résultats. Des investissements dans l'éducation, l'infrastructure numérique et l'innovation peuvent accélérer l'adoption. Les politiques du travail, telles que la reconversion professionnelle et l'accompagnement de la mobilité professionnelle, peuvent quant à elles faciliter la transition. Enfin, les politiques de redistribution peuvent contribuer à assurer un large partage des gains de l'IA et à aider les travailleurs qui perdent leur emploi.

La dématérialisation vient compléter cette transformation en accroissant

l'efficacité des opérations financières. L'Inde en est un bon exemple : avec ses paiements numériques, ce sont des milliers de milliards de dollars qui sont échangés chaque année, une révolution des transactions qui touche toute la société. La dématérialisation des systèmes fiscaux et du paiement de l'impôt peut augmenter les recettes de l'État tout en améliorant l'efficacité et la transparence des dépenses publiques. Cependant, d'importantes fractures numériques persistent, notamment dans les pays à faible revenu, mais aussi au sein même des nations.

Cela appelle un cadre d'action global. Les États doivent investir dans l'infrastructure numérique, mettre en place des plateformes numériques telles que des systèmes d'identité et de paiement, renforcer la réglementation pour affermir la confiance et développer la culture numérique.

Ligne de faille critique

Parallèlement, la sécurité énergétique n'est plus une préoccupation à long terme : c'est un enjeu macroéconomique immédiat, qui n'est nulle part ailleurs plus impérieux qu'en Asie du Sud-Est.

La dépendance persistante aux combustibles fossiles importés se heurte à une demande d'énergie en forte hausse, alimentée par l'expansion industrielle du Viet Nam, les centres de données de Singapour et l'urbanisation de l'Indonésie. Les récents chocs des prix ont clairement révélé des facteurs de vulnérabilité.

Dans le même temps, les pays commencent à changer de cap. Le Viet Nam développe les énergies renouvelables pour soutenir son secteur manufacturier, l'Indonésie explore des pistes pour s'affranchir du charbon, les Philippines diversifient leur bouquet énergétique pour réduire leur dépendance aux importations d'énergie et la Thaïlande a érigé la transition énergétique en priorité stratégique. La baisse du coût des énergies renouvelables et les progrès en matière de stockage facilitent cette transition, alors même que la dématérialisation et l'IA font grimper en flèche la demande d'électricité.

Le défi consiste à agir rapidement sans compromettre l'accessibilité financière ni la fiabilité. Correctement orchestrée, la

transition générera des gains importants : une sécurité énergétique accrue, une moindre exposition aux chocs externes et un nouveau moteur de croissance résiliente pour la région.

Soutenir la croissance de l'Asie

Les prouesses accomplies par l'Asie lui offrent une base solide pour réussir, ce qui n'est toutefois pas garanti. La région aborde maintenant une décennie décisive.

Le déclin démographique devrait réduire la croissance d'environ 0,3 point de pourcentage par an d'ici 2050, tandis que les gains de productivité liés à l'IA et aux technologies connexes pourraient l'augmenter de 0,2 à 1 point de pourcentage. Prises ensemble, ces forces laissent penser que la croissance en Asie pourrait rester proche des moyennes récentes, voire les dépasser, si les gains de productivité sont pleinement réalisés. Les gains tirés de l'intégration commerciale pourraient donner à la croissance un coup de pouce supplémentaire, de l'ordre de 0,1 à 0,3 point de pourcentage.

On voit là qu'il est nécessaire de soutenir la croissance par des politiques appropriées afin d'assurer une évolution continue vers la productivité, l'inclusion et la durabilité. Cela passe par le renforcement des compétences, des institutions et de l'utilisation des technologies.

Certains pays montrent la voie. Les mouvements de dématérialisation de l'économie — qu'il s'agisse de la mise en place d'une infrastructure numérique publique en Inde ou du développement des technologies financières au sein de l'ASEAN — augmentent l'efficacité, l'inclusion et les recettes fiscales. L'adoption de l'IA transforme la production dans un large éventail d'activités allant des industries manufacturières avancées en Corée et au Japon aux services et à la logistique dans les pays émergents d'Asie.

De la Corée d'hier au Viet Nam d'aujourd'hui, l'Asie a été le moteur de la croissance mondiale. Qu'elle vacille et l'économie mondiale en pâtira. Qu'elle prospère, et le monde en bénéficiera. **F&D**

KRISHNA SRINIVASAN est directeur du département Asie et Pacifique du FMI.

AVANTAGE COOPÉRATIF

Danny Quah

L'Asie du Sud-Est, grande bénéficiaire du système fondé sur des règles, a tout intérêt à consolider celui-ci

Les progrès économiques réalisés par l'Asie depuis la fin de la guerre froide sont tout bonnement prodigieux. En à peine plus d'une génération, le PIB par habitant a plus que quintuplé et le PIB total a été multiplié par huit. La part de la population vivant avec moins d'un dollar par jour, qui mesure l'extrême pauvreté, est tombée de plus de la moitié à un seizième. L'espérance de vie à la naissance a augmenté de 10 ans. Le taux d'alphabétisation des adultes a progressé de 20 points de pourcentage.

Ces réussites se sont accomplies dans des pays et des nations aussi divers que de grands États comme la Chine et l'Inde et une cité-État comme Singapour. Le dénominateur commun a été une participation féconde à un ordre mondial multilatéral fondé sur des règles qui, après-guerre, a favorisé les échanges commerciaux et l'ouverture, et a permis à l'économie mondiale de s'intégrer.

L'Asie dans son ensemble a prospéré, mais c'est l'Asie du Sud-Est — 11 pays totalisant plus de 700 millions d'habitants — qui en a le plus bénéficié. Sans cet ordre fondé sur des règles, les pays relativement petits et isolés auraient pu pâtir de la présence de leurs voisins plus grands et plus puissants. Aujourd'hui, alors que le multilatéralisme fondé sur des règles cède la place à la géoéconomie et à l'interdépendance stratégique, l'Asie du Sud-Est est sur le point d'être durement touchée. *A contrario*, la région est donc également très motivée pour

trouver des moyens de faire face à la fracturation de l'économie mondiale.

Un retour à l'ancien ordre multilatéral fondé sur des règles est peu probable. Les États d'Asie du Sud-Est n'ont pas le poids économique ou stratégique nécessaire pour imposer unilatéralement un changement, et les acteurs plus grands et plus puissants ne voient plus l'intérêt d'un ordre que, paradoxalement, ils ont eux-mêmes construit. Une autre approche — qui a plus de chances de réussir — consisterait en un système « suffisamment multilatéral ». Que faut-il entendre par-là et comment cela pourrait-il fonctionner pour l'Asie du Sud-Est ?

La réussite de l'Asie du Sud-Est

Pour répondre à cette question, il faut d'abord examiner comment l'ordre multilatéral fondé sur des règles et la mondialisation qui l'accompagnait ont alimenté la réussite de la région. Trois caractéristiques essentielles de ce système ont été un cadre de concurrence équitable, le règlement pacifique des différends et la coopération face à des problématiques communes. Ces caractéristiques ont permis aux nations d'Asie du Sud-Est de surmonter leurs handicaps inhérents : des marchés intérieurs restreints, des armées compétentes mais sans supériorité manifeste, et une carence en technologies de pointe.

Un cadre de concurrence équitable uniformise la répartition du pouvoir géopolitique : lorsque tout le monde est traité sur un pied d'égalité, il n'y a pas lieu



de gaspiller des ressources rares dans des démonstrations de force inutiles et coûteuses. Le règlement pacifique des différends élève les enjeux de fond au-dessus d'un jeu à somme nulle reposant sur la force et l'agression. La collaboration pour relever les défis communs rend le système plus efficace et évite les doubles emplois, chaque État apportant sa contribution dans le domaine où il excelle.

Dans d'autres circonstances, l'Asie du Sud-Est aurait facilement pu se retrouver géopolitiquement vulnérable, isolée des avancées technologiques et incapable de tirer parti des économies d'échelle. Mais les marchés mondiaux se sont montrés réceptifs à ces petites économies exportatrices et manufacturières, dont la capacité d'offre et l'infrastructure de transport établies ont pu se développer rapidement. L'« usine-Asie » a vu le jour en Asie du Sud-Est, mais aussi au Japon et en Corée du Sud, puis, à partir de la fin des années 90, en Chine.

Les accords internationaux ont joué un rôle essentiel dans ce processus. En 1996, l'Accord sur les technologies de l'information, négocié sous l'égide de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), a

supprimé les droits de douane sur une vaste gamme de composants électroniques et de produits informatiques. Grâce à lui, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la Thaïlande ont pu s'imposer comme un pôle mondial de la fabrication en série et de l'assemblage de semi-conducteurs, de disques durs et d'appareils électroniques grand public. À partir de 2005, après 10 ans de suppression progressive de leurs quotas d'importation de textile et d'habillement par les pays avancés, le Cambodge, le Viet Nam et l'Indonésie ont attiré des investissements directs étrangers considérables dans ces secteurs.

En adoptant le régionalisme ouvert — dans lequel les accords commerciaux régionaux peuvent constituer des tremplins plutôt que des obstacles à l'intégration mondiale —, l'Asie du Sud-Est a reconnu les avantages d'une intégration profonde dans le système international. Aujourd'hui, le commerce au sein de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), qui forme une communauté économique intégrée, représente 25 % du PIB, tandis que les échanges avec le reste du monde oscillent entre 80 et 90 %.

Par comparaison, les échanges entre les États membres de l'Union européenne dépassent 60% du PIB du bloc, alors que son commerce extérieur n'est que de 40%.

Ces acquis sont menacés maintenant que le système international évolue vers l'interdépendance stratégique et la géoéconomie, et que les outils économiques sont mis au service d'objectifs géopolitiques. Trois chocs en cascade sont à l'origine de ce changement.

Le choc de la Chine

L'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001 a exposé le marché américain à un afflux massif de produits manufacturés bon marché. Au cours des décennies qui ont suivi, les prix des marchandises importées de Chine sont restés bas alors même que leur qualité s'améliorait. Aux États-Unis, les consommateurs comme les entreprises en aval ont profité de l'aubaine, mais les entreprises exposées à la concurrence des importations se sont bientôt trouvées à la peine. En l'absence d'une voie claire pour réaffecter les ressources, les fermetures d'usines et les suppressions d'emplois ont provoqué un véritable désastre dans les classes moyennes. Des États-Unis, les effets du « choc de la Chine » se sont ensuite propagés au reste du monde.

Il est important de noter que le « choc de la Chine » est conforme au principe de l'avantage comparatif : il concerne la répartition des gains au sein d'un pays importateur. L'avantage comparatif décrit comment le commerce génère des gains nets globaux pour toutes les nations commerçantes, mais ne dit rien sur la répartition des gains et des pertes au sein de ces économies.

Cette caractérisation du « choc de la Chine » ne tient par ailleurs pas compte des balances commerciales. Même les régions ou les pays affichant un excédent bilatéral avec la Chine peuvent subir ce « choc de la Chine ». Ce qui importe, c'est la variation des prix relatifs induite par les échanges commerciaux, non l'éventuel excédent ou déficit de la balance commerciale. Toute variation des prix relatifs résultant des échanges commerciaux porte préjudice à un facteur de production quelque part dans le pays importateur. Les difficultés économiques

« La remise en cause du multilatéralisme fondé sur des règles menace dangereusement la poursuite du développement de l'Asie du Sud-Est. »

qui en découlent aboutissent à des politiques qui fustigent non seulement la Chine, mais aussi le système économique international dans son ensemble.

Certes, la politique industrielle joue également un rôle. D'autres pays d'Asie de l'Est, notamment la Corée du Sud, le Japon et Singapour, ont eu recours à la politique industrielle pour éviter de se retrouver cantonnés à une production manufacturière de médiocre qualité. Cependant, la réaffectation industrielle des ressources dirigée par l'État est, en Chine, d'une telle ampleur et d'une telle rapidité qu'elle génère d'importants déséquilibres mondiaux et fait craindre des comportements contraires à la concurrence.

Un pays qui fait l'expérience du « choc de la Chine » subit un choc de l'offre. À un prix donné, les importations en provenance de Chine augmentent en quantité et en qualité ; autrement dit, la courbe d'offre se déplace vers l'extérieur. Au lieu d'essayer de contrer ce choc par des droits de douane, des quotas d'importation ou des mesures géostratégiques, le pays importateur ferait mieux de redistribuer aux travailleurs et aux groupes lésés une partie des gains des secteurs qui tirent profit des échanges commerciaux.

Le « choc des États-Unis »

Le « choc des États-Unis », contrairement au « choc de la Chine », est un choc de demande. Il désigne la série de droits de douane, de sanctions, de restrictions aux exportations et de contrôles des investissements visant non pas un seul adversaire, mais l'ensemble des autres pays. Le Viet Nam en est un exemple : ce pays, qui exportait un tiers de ses marchandises vers les États-Unis, a d'abord été frappé par un droit de douane de 46% (ramené par la suite à un taux de base de 20% assorti d'un taux de 40% pour certains produits). Même Singapour et la Corée du Sud, qui avaient conclu des accords

de libre-échange avec les États-Unis, ont fait l'objet de mesures tarifaires.

Le « choc des États-Unis » dépasse le cadre des mesures prises par un seul gouvernement. Depuis quelque temps, en effet, la politique commerciale américaine évolue vers un scepticisme fondamental à l'égard du commerce lui-même et n'utilise plus les restrictions commerciales simplement comme des outils temporaires pour servir des objectifs plus larges, tels que le développement national ou la gestion des alliances.

Les États-Unis ont d'autres doléances. Ils reprochent à la Chine de respecter la lettre mais pas l'esprit des règles de l'OMC. Par exemple, entre 2012 et 2014, la Chine a d'abord justifié ses restrictions à l'exportation de terres rares par des motifs environnementaux, avant d'accepter la décision de l'OMC jugeant que ces restrictions réservaient les ressources en question aux industries chinoises en aval, au détriment des concurrents étrangers.

Le reproche le plus grave fait à la Chine est qu'elle se sert de son statut de pays en développement pour exploiter les lacunes et les ambiguïtés des règles de l'OMC. Ainsi, les inquiétudes suscitées par ses exploits à l'exportation alimentent le soupçon que, loin de voir dans le système fondé sur des règles un mécanisme compatible avec des incitations, la Chine pratique ce qui pourrait être qualifié de mercantilisme compatible avec les règles.

Le choc du multilatéralisme

Le choc du multilatéralisme est un choc à l'échelle du système. Lorsque les États-Unis ont commencé à rejeter l'ordre multilatéral, d'autres pays avancés, constatant que les règles du jeu n'étaient plus équitables, ont entrepris de mettre en œuvre des politiques industrielles pour regagner leurs positions. À mesure que l'élaboration des politiques nationales

prenait un tour géoéconomique, ce qui était une interdépendance économique pleine d'avantages est devenu un levier stratégique chargé de menaces et, dans les échanges commerciaux, une concurrence axée sur la productivité a fait place à des conflits autour de goulots d'étranglement et de la balance des paiements.

Le multilatéralisme fondé sur des règles en est venu à être perçu par beaucoup de pays comme un bien public mondial coûteux toujours plus avantageux pour les autres que pour eux-mêmes. Les États-Unis et d'autres pays développés, qui en avaient initialement tiré des avantages disproportionnés, ont commencé à constater une détérioration du rapport coûts-avantages (Gaspar, Hagan et Obstfeld, 2018). Les coûts l'emportant de plus en plus sur les bénéfices, beaucoup de pays ont commencé à revenir sur leur soutien inconditionnel au système.

Alors que chaque pays cherche à prendre l'avantage sur ses rivaux, l'effet collectif est un effondrement de l'ordre multilatéral, qui nuit à tout le monde. Même si plus de 70 % des échanges commerciaux extérieurs continuent de respecter les règles de l'OMC, les perturbations au commerce dues à un pays spécifique ont plus que triplé depuis 2019, comme l'a souligné Kristalina Georgieva, Directrice générale du FMI. Ainsi, le choc multilatéral ressemble de manière alarmante à un « dilemme du prisonnier » classique ou, comme Shiro Armstrong et moi-même le qualifions dans un article de 2026, à un raté monumental.

Suffisamment multilatérale

La remise en cause du multilatéralisme fondé sur des règles menace dangereusement la poursuite du développement de l'Asie du Sud-Est. Les travaux de chercheurs en relations internationales (par exemple Khong et Liow, 2025) montrent comment les bouleversements géopolitiques ont déstabilisé les relations commerciales, diplomatiques et de pouvoir entre les États membres de l'ASEAN, à tel point que l'on peut se demander si les fonctions essentielles de l'ancien ordre peuvent être rétablies par des États non hégémoniques quoique fortement motivés. La réponse réside

dans ce que le FMI et d'autres appellent le « multilatéralisme pragmatique » : des États partageant les mêmes valeurs, qui forment une coalition pour poursuivre un objectif particulier, même en l'absence de consensus universel.

Pour réussir, une telle coalition doit s'articuler autour des trois principes que nous avons identifiés précédemment comme les fondements de l'ancien système : un cadre de concurrence équitable, le règlement pacifique des différends et la coopération face à des problématiques communes. Une coalition qui remplit ces conditions est *suffisamment multilatérale* ; l'environnement plus large peut, lui, conserver une organisation plus lâche.

Autrement dit, l'ensemble des nations forme une topologie souple. Des groupes peuvent se former dans le but de conclure des accords explicites et signer des traités, mais personne n'y est contraint. Une coalition d'États partageant les mêmes motivations qui déboucherait sur une coopération spontanée vaut mieux qu'une coalition qui s'arc-bouterait sur un contrat contraignant. Cela dit, les deux voies sont valables, tant que la coalition qui en résulte se considère comme suffisamment multilatérale.

L'ASEAN est une telle coalition. Sans être un système multilatéral à part entière, elle se concentre sur des problématiques spécifiques qui intéressent ses membres. Elle est également ouverte à de nouveaux membres (la dernière adhésion en date est celle du Timor-Leste). Deux autres coalitions « suffisamment multilatérales » sont le Partenariat économique global régional, qui regroupe les pays de l'ASEAN ainsi que la Chine, le Japon et la Corée du Sud, et l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste, un groupe plus éclectique qui a récemment accueilli le Royaume-Uni.

Des coalitions souples et suffisamment multilatérales peuvent s'étendre au-delà d'une région ou d'une zone géographique. L'Arrangement multipartite concernant une procédure arbitrale d'appel provisoire de l'OMC en est un exemple. Mis en place en 2020 pour régler les différends commerciaux face au blocage de l'Organe d'appel de l'OMC, il comptait initialement 16 signataires et

en rassemble aujourd'hui plus du double, répartis sur six continents.

Principes fondamentaux

Ces exemples illustrent comment, même en l'absence de consensus mondial, l'Asie du Sud-Est peut continuer à déployer — et à appliquer de façon innovante — les principes d'une topologie suffisamment multilatérale et souple afin de faire progresser la coopération et le multilatéralisme dans ce qu'ils ont de meilleur. Des institutions internationales telles que le FMI peuvent jouer un rôle critique indépendant en veillant à ce que ces nouvelles topologies souples restent ouvertes et inclusives. Le monde n'a pas à se figer en sphères d'influence concurrentes ; il peut évoluer vers un multilatéralisme souple.

Au cours des 50 dernières années, l'Asie du Sud-Est a tiré des avantages considérables de l'ordre mondial multilatéral fondé sur des règles : une croissance plus rapide, davantage d'emplois, un bien-être accru. En contrepartie, l'« usine-Asie » a fourni au reste du monde des produits électroniques et textiles bon marché fabriqués en série.

Dorénavant, toutefois, l'ordre mondial évolue vers la géoéconomie et l'interdépendance stratégique. Les chocs de la Chine, des États-Unis et du multilatéralisme constituent des tendances à l'échelle planétaire que ne sauraient annuler une simple élection américaine ou d'autres changements liés à telle ou telle personnalité responsable de la gouvernance ou de l'élaboration des politiques au niveau international. Les principes fondamentaux du système multilatéral peuvent néanmoins perdurer dans une structure souple reposant sur des incitations concordantes plutôt que sur des règles rigides. **F&D**

DANNY QUAH est titulaire de la chaire de sciences économiques Li Ka Shing à l'École de politique publique Lee Kuan Yew de l'Université nationale de Singapour.

BIBLIOGRAPHIE

Gaspar, Vitor, Sean Hagan, and Maurice Obstfeld. 2018. "Steering the World toward More Cooperation, Not Less." IMF Blog, Septembre 6.

Khong, Yuen-Foong, and Joseph Liow. 2025. "Southeast Asia Is Starting to Choose." *Foreign Affairs* 104 (4): 151–61.

PROSPÉRER DANS UN MONDE FRAGMENTÉ

Ben Bland

L'Asie du Sud-Est doit s'adapter aux chocs géopolitiques en renforçant l'ASEAN, en trouvant un équilibre entre ouverture et protection, et en nouant de nouveaux partenariats

Les pays d'Asie du Sud-Est ont prospéré au cours des deux décennies de paix, de stabilité et d'intégration mondiale qui ont suivi la fin de la guerre froide, puis la crise financière asiatique. Le PIB de la région a été multiplié par près de 9 depuis 1998 pour atteindre 4 500 milliards de dollars, une croissance plus rapide que celle de la plupart des autres pays émergents et pays développés. Dans le même temps, les 11 pays de la région, qui comptent près de 700 millions d'habitants et constituent ensemble la quatrième économie mondiale, ont fait de leur organisation régionale — l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) — la plus cohésive et la plus efficace au monde après l'Union européenne (UE).

L'ASEAN a renforcé l'intégration régionale, donné une identité commune à un ensemble hétérogène de pays et consolidé le statut du bloc en tant que pilier d'une grande partie de l'architecture diplomatique, sécuritaire et économique de l'Asie. Cette réussite a été soulignée en 2025 par l'adhésion du Timor-Leste, 23 ans après son indépendance obtenue à l'issue d'un conflit long et sanglant avec l'Indonésie.

Les temps se font plus durs, toutefois. La guerre dans le golfe Persique — lieu de transit essentiel des importations d'énergie et d'engrais — a mis en

évidence la vulnérabilité de l'Asie du Sud-Est face aux chocs externes. Ce conflit, loin d'être un événement exceptionnel, est annonciateur d'un monde plus contesté et fragmenté, où le protectionnisme va redoubler, le système multilatéral être mis à rude épreuve et les règles et normes établies s'effriter.

Les dirigeants politiques se trompent s'ils pensent qu'il suffit d'attendre que l'instabilité actuelle s'apaise pour voir revenir le monde d'avant. Le monde a pris un nouveau chemin, et les blocs régionaux tels que l'Asie du Sud-Est peuvent, et doivent, l'admettre et agir en conséquence. En effet, ne sera-t-il pas plus facile de se coordonner et de coopérer pour de petits groupes de pays partageant une géographie, des relations économiques et une culture communes ?

Une chance pour l'ASEAN

La montée des menaces représente une chance pour l'ASEAN. Dans leur riposte formelle à la crise du Moyen-Orient en mai, les dirigeants de la région se sont engagés à saisir cette occasion pour devenir plus « résilients, réactifs et tournés vers l'avenir ». Mais, pour une organisation souvent qualifiée de « club de discussion » tenant plus de réunions qu'il n'y a de jours dans l'année, qu'est-ce qui permettra de traduire ces ambitions en actions concrètes ? Pour



saisir les occasions qu'offre aujourd'hui la transition mondiale, les pays d'Asie du Sud-Est doivent entreprendre au moins quatre actions.

Premièrement, ils doivent trouver un équilibre entre protectionnisme et ouverture. Malgré l'ambition affichée par la région de poursuivre l'intégration économique — et la pression extérieure en faveur de la libéralisation —, le nationalisme économique reste une force tenace en Asie du Sud-Est, en particulier dans les pays riches en ressources et dotés de vastes marchés intérieurs tels que l'Indonésie et les Philippines. Barrières non tarifaires, gouvernance défaillante et complémentarité limitée sapent les mesures d'intégration commerciale prises par les États. Au cours des 20 dernières années, les échanges intra-ASEAN n'ont représenté qu'environ 20 % de la valeur totale des échanges du bloc, tandis que les investissements directs intrarégionaux n'ont pas connu l'accélération que ce dernier escomptait.

Les économistes et les partenaires au développement y voient souvent un échec technocratique à la mise en œuvre de politiques efficaces de libre-échange. Mais les facteurs sous-tendant le protectionnisme sont le plus souvent structurels — qu'il s'agisse du ressentiment historique lié à l'exploitation des ressources par les puissances impériales ou de la prédominance des magnats et des entreprises familiales de la région.

Dans un monde qui voit les États-Unis et l'Europe commencer à mettre en place leurs propres politiques industrielles et mesures protectionnistes, et où la Chine déploie déjà, avec succès, un modèle économique dirigé par l'État, il n'est pas réaliste d'espérer que les pays d'Asie du Sud-Est renonceront au nationalisme économique.

Cependant, alors que les capitaux mondiaux sont à la recherche d'un havre de stabilité au milieu de la tempête, l'Asie du Sud-Est doit trouver un équilibre plus pérenne entre son protectionnisme instinctif et l'indispensable ouverture. Les États d'Asie du Sud-Est, en particulier l'Indonésie et les Philippines, doivent élaborer des politiques industrielles plus claires qui épousent les ambitions nationales. Lesdites politiques devront, en outre,

offrir aux investisseurs la sécurité à long terme qu'ils attendent si l'on veut qu'ils financent les nouvelles usines nécessaires à la croissance, à la création d'emplois et à la modernisation technologique. Les pays devront ensuite s'employer, par le biais de l'ASEAN et de leurs propres relations, à harmoniser leurs politiques industrielles et à en tirer des synergies.

Cela ne sera pas facile — il suffit de penser aux difficultés rencontrées par l'UE dans le cadre de son initiative « Made in Europe » —, mais adopter une approche industrielle commune au sein de l'ASEAN sera plus efficace que de prôner l'intégration et l'ouverture tout en érigeant par ailleurs des barrières.

La force des technologies

Deuxièmement, les pays de la région doivent coopérer plus étroitement à l'adoption et à la réglementation des nouvelles technologies, dont l'IA. L'Asie du Sud-Est sait ce que c'est que de pouvoir bondir en avant grâce à de nouvelles technologies. L'adoption rapide du téléphone mobile multifonction a facilité, dans toute la région, une croissance spectaculaire de l'économie numérique, laquelle a été multipliée par plus de 11 au cours des 10 dernières années, atteignant un chiffre d'affaires de 135 milliards de dollars en 2025, selon un rapport de Google, Temasek et Bain & Company. Portée par la transformation numérique, l'expansion soutenue des secteurs du commerce électronique, de la logistique et des services financiers devrait se poursuivre. Tout en capitalisant sur ces acquis, l'Asie du Sud-Est doit toutefois agir rapidement pour expérimenter et adopter des technologies de pointe telles que l'intelligence artificielle (IA). Selon le rapport susmentionné, la région compte déjà plus de 700 jeunes pousses spécialisées dans l'IA, et les investisseurs en capital-risque, tant locaux qu'étrangers, sont à la recherche de nouvelles occasions d'investissement.

Avec la longueur d'avance prise par la Chine et les États-Unis, cette course devra toutefois se faire à une vitesse vertigineuse, ce qui exigera des niveaux de financement et d'énergie que la plupart des pays ne peuvent égaler. Le défi pour l'Asie du Sud-Est consistera à accélérer le développement de l'IA grâce à la

coopération régionale et à tirer parti des technologies mises au point par d'autres.

L'IA évolue rapidement et son potentiel fait l'objet d'un formidable emballement, mais personne ne sait exactement à quel point elle transformera l'économie mondiale, ni combien d'emplois elle supprimera. Ainsi, à l'instar d'autres puissances moyennes et petites, les pays d'Asie du Sud-Est doivent faire preuve d'intelligence, de rapidité et de souplesse dans le déploiement des nouvelles technologies et doivent tirer parti de leur important pouvoir de marché pour réglementer ces dernières. Pour cela, ils pourraient s'inspirer du déploiement globalement réussi d'une infrastructure numérique publique en Inde.

La difficulté d'agir collectivement

Troisièmement, l'Asie du Sud-Est doit rendre l'ASEAN plus agile. Toute institution multilatérale est confrontée à la difficulté d'agir collectivement, car les intérêts particuliers de chaque membre font obstacle au progrès commun. L'ASEAN a choisi de s'attaquer à ce problème par la recherche d'un consensus et la coopération plutôt que par une confrontation ouverte au sein du bloc.

Il fallait un tel angle d'attaque pour fédérer un groupe de pays aussi hétérogène — du minuscule Brunéi Darussalam à la gigantesque Indonésie, de la riche Singapour à la République démocratique populaire lao et au Myanmar mal-en-point — avec tant d'ethnies, de religions et de systèmes politiques différents. Or, cette façon de procéder a pu suffire lorsque la mondialisation était en pleine expansion et la géopolitique prévisible, mais elle ne fonctionnera pas dans le monde fracturé qui s'annonce.

Si l'ASEAN continue de régler son pas sur celui de ses membres les plus lents, toute la région risque de se retrouver freinée, et incapable de relever les défis de notre époque. Pour reprendre les mots du politologue thaïlandais Thitinan Pongsudhirak, « réformer peut être inconfortable, mais être "à côté de la plaque" est pire ».

Les États membres ne souhaitent pas mettre en commun leur souveraineté, comme c'est le cas au sein de l'UE. Ils

« Les dirigeants politiques se trompent s'ils pensent qu'il suffit d'attendre que l'instabilité actuelle s'apaise pour voir revenir le monde d'avant. Le monde a pris un nouveau chemin. »

doivent toutefois augmenter le financement du secrétariat de l'ASEAN à Jakarta et lui conférer le pouvoir de coordonner l'organisation, au lieu de laisser la direction des affaires au pays assurant la présidence, qui change chaque année. Ils devraient également renforcer les canaux de communication informels entre eux, ce qui permettrait d'exprimer les divergences et d'en parler en toute confiance — au lieu de les laisser couvrir en silence. Il faut une ASEAN à plusieurs vitesses, capable de préserver son unité tout en tenant compte des écarts considérables en matière de développement et de dimension qui existent en Asie du Sud-Est. L'ASEAN envisage déjà une mise en œuvre différenciée de son accord-cadre sur l'économie numérique (DEFA), ce qui pourrait préfigurer une approche plus souple et plus réaliste de l'intégration.

En première ligne géopolitique

Quatrièmement, les pays d'Asie du Sud-Est doivent développer les partenariats avec d'autres puissances moyennes en Asie et en Europe dans les domaines de l'économie, de la diplomatie et de la défense. Par sa géographie et son histoire, la région se trouve en première ligne de la rivalité géopolitique entre la Chine et les États-Unis. Le gouvernement actuel des États-Unis préfère peut-être une relation plus stable avec Pékin, mais il est probable que la rivalité entre ces deux grandes puissances façonnera les choix du monde en général, et de l'Asie du Sud-Est en particulier, au cours des prochaines décennies.

Les pays d'Asie du Sud-Est s'opposent souvent à l'idée de devoir choisir entre Washington et Pékin. Or, ni les États-Unis ni la Chine ne leur demandent de rejoindre

un bloc contre l'autre. Ce que font actuellement les superpuissances, c'est presser les pays d'Asie du Sud-Est de se mettre au diapason sur des questions spécifiques, telles que les infrastructures qu'ils construisent, les plateformes technologiques qu'ils utilisent ou les partenaires qu'ils choisissent pour leur approvisionnement ou pour leurs exercices de défense. Les autorités de la région sont donc confrontées à de nombreux choix, entre incitations et représailles.

D'autres puissances moyennes d'Asie et d'Europe se trouvent dans une situation similaire, craignant un monde « G2 », même si elles occupent toutes des positions différentes sur l'échiquier de leurs relations avec la Chine et les États-Unis.

Coalitions de puissances moyennes

Forts de l'ampleur de leur engagement régional commun, les pays d'Asie du Sud-Est devraient tirer parti de cette volonté pour former de nouvelles coalitions de puissances moyennes. L'Australie, le Japon et la Corée du Sud renforcent déjà leur coopération avec l'Asie du Sud-Est. Les États européens et l'UE essaient aussi d'intensifier leur collaboration avec la région, même s'ils partent de plus bas. Avec les tensions sur les ressources dans tous ces pays, la coopération, qui était un plus, devient obligatoire.

Soutien au système commercial mondial, renforcement de la résilience des chaînes d'approvisionnement, sécurité énergétique, lutte contre le dérèglement du climat : les intérêts communs aux membres de l'ASEAN et aux puissances moyennes d'Europe et d'Asie sont nombreux. En faisant preuve d'esprit d'entreprise et d'expérimentation,

on peut distinguer entre les partenariats qui méritent qu'on y investisse et ceux qui risquent de devenir des distractions. Les discussions, qui s'intensifient mais en sont encore à leurs débuts, entre l'UE et les membres de l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste — un accord commercial regroupant quatre membres de l'ASEAN et auquel trois autres espèrent adhérer —, illustrent bien ce nouvel esprit d'action collective des puissances moyennes.

Un programme ambitieux

Pour l'Asie du Sud-Est, c'est là un programme ambitieux et ardu, tandis que les risques liés à l'inaction sont considérables. Mais l'occasion est immense — si l'Asie du Sud-Est parvient à redonner un but et une énergie à son organisation régionale, à mener une politique industrielle à long terme plus rigoureuse, à adopter de manière réfléchie les nouvelles technologies et à accélérer ses partenariats avec des puissances moyennes d'Asie et d'Europe. L'ASEAN peut également servir d'exemple à d'autres groupes, tels que l'Union africaine, le Forum des îles du Pacifique et l'Association sud-asiatique de coopération régionale.

Au moment où l'ordre mondial est ébranlé, des régions comme l'Asie du Sud-Est doivent se mobiliser pour forger leur propre destin. **F&D**

BEN BLANDI est directeur du programme Asie-Pacifique au Royal Institute of International Affairs (le Chatham House), un institut de recherche en relations internationales ayant son siège à Londres, et auteur de deux ouvrages sur la politique en Asie.

LE PIVOTEMENT MONÉTAIRE PRAGMATIQUE DE L'ASIE

Dong He

Diversification et transformation numérique redessinent l'avenir de la finance

Ce n'est pas encore le divorce, ni même la séparation, mais les principales économies asiatiques s'éloignent progressivement de leur relation de huit décennies avec le dollar dans le cadre du commerce international.

Deux forces sont à l'œuvre dans cette évolution du système monétaire international. D'un côté, alors que la fragmentation géopolitique et géoéconomique croît, les décideurs politiques mettent en balance l'efficacité économique, la sécurité nationale et la résilience stratégique. De l'autre, l'innovation numérique réduit le coût des transactions directes entre monnaies et réseaux financiers.

Si le dollar domine toujours dans les échanges commerciaux en Asie, la diversification monétaire de la région a commencé et promet de contribuer à façonner l'avenir de l'économie mondiale. L'ASEAN+3 regroupe les 11 pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) — Brunéi Darussalam, Cambodge, Indonésie, Malaisie, Myanmar, Philippines, République démocratique populaire lao, Singapour, Thaïlande et Viet Nam — plus la Chine, le Japon et la Corée. Ensemble, ces pays représentent plus d'un quart de la population mondiale et génèrent 25 % de la production économique mondiale.

Depuis la Seconde Guerre mondiale, le dollar est la monnaie internationale dominante en Asie. Il représente encore plus de 80 % de la facturation des échanges commerciaux et près de 85 % des règlements en devises au sein du bloc ASEAN+3. Plus de la moitié des actifs et passifs extérieurs des banques de la région sont libellés en dollars, tout comme environ deux tiers des réserves officielles.

Le pivotement monétaire qui s'opère actuellement en Asie n'est pas une croisade idéologique contre le dollar. Les décideurs poursuivent simplement une stratégie pragmatique de diversification. Leur objectif est de créer d'autres voies pour la compensation et le règlement des échanges commerciaux et les opérations financières, capables de fonctionner en parallèle des systèmes mondiaux existants. Ce faisant, ils créent de la résilience.

Le résultat sera une architecture financière plus stratifiée. Le dollar devrait rester l'actif de réserve dominant de la région et le dernier rempart de liquidité pour les marchés financiers. Dans le même temps, les mécanismes de règlement en monnaie locale et les plateformes de paiement numérique joueront un plus grand rôle dans l'intégration des échanges commerciaux et des chaînes d'approvisionnement.

L'avantage du dollar

Que le dollar ait si longtemps dominé en Asie n'est pas le fruit du hasard. Cette domination trouve ses racines dans l'ordre mondial d'après-guerre et reflète non seulement le poids des États-Unis en tant que première économie mondiale, mais aussi la crédibilité des institutions américaines au fil du temps.

Pour les banques centrales de la région, la détention de réserves en dollars est finalement l'expression d'une confiance dans la Réserve fédérale, dans l'état de droit, et dans la transparence et la prévisibilité du cadre monétaire américain.

Cet avantage ne doit toutefois pas être considéré comme acquis. Le rôle central du dollar dépend du fait que l'on considère continuellement les États-Unis

DONNÉES

80 %

Le dollar représente plus de 80 % de la facturation des échanges commerciaux en Asie du Sud-Est.



comme un pays à économie ouverte et capable d'offrir des cadres de politique stables et prévisibles. Pour préserver ce rôle central, les États-Unis doivent continuer à se prévaloir de l'économie la plus importante et la plus dynamique au monde, des marchés financiers les plus profonds et d'une banque centrale indépendante.

Ces fondements sont mis à l'épreuve par les tensions qui traversent depuis quelque temps les institutions américaines. Les réactions des marchés au cours de l'année écoulée — à des événements allant de l'imposition de nouveaux droits de douane par Washington au conflit au Moyen-Orient — ont mis en évidence une réalité simple. Lorsque l'incertitude trouve son origine ailleurs, les investisseurs cherchent refuge dans les actifs libellés en dollars. Mais, lorsque l'on commence à douter de la stabilité ou de la prévisibilité des politiques et des institutions américaines, l'on se met forcément à s'inquiéter de la fiabilité du dollar en tant que point d'ancrage du système monétaire international.

Le virage régional de l'Asie

Au cours des deux dernières décennies, la structure économique de l'Asie a radicalement changé. La région n'est plus seulement l'usine du monde, produisant principalement pour la consommation occidentale. Dans les années 2000, près d'un tiers des exportations à valeur ajoutée du groupe ASEAN+3 étaient destinées aux États-Unis. Aujourd'hui, cette part est tombée à un cinquième. Parallèlement, la Chine et l'ASEAN absorbent aujourd'hui respectivement 10% de la production de la région, ce qui représente une hausse notable par rapport aux quelque 6% d'il y a 20 ans. Les réseaux de production à travers l'« usine-Asie » sont désormais plus denses, plus interconnectés et plus solidement ancrés au sein de la région.

Cette transformation structurelle a également modifié la manière dont les chocs économiques se propagent. D'après les modélisations analytiques de l'AMRO, l'organisation de surveillance de la stabilité macroéconomique et financière des pays de l'ASEAN+3, les variations de la demande intérieure régionale affecteraient dorénavant les économies voisines

plus fortement que les chocs de demande provenant des États-Unis.

L'Asie a toujours été très sensible aux cycles financiers mondiaux dictés par la politique monétaire américaine. Chaque fois que la Fed resserrait sa politique monétaire, les conditions financières dans toute la région se durcissaient d'autant. Les capitaux s'enfuyaient, les monnaies locales se retrouvaient sous pression, et les coûts d'emprunt intérieurs augmentaient.

À mesure que les cycles économiques et les réseaux de production de la région s'ancreront davantage au niveau régional, la politique monétaire en Asie réagira plus directement aux conditions intérieures et régionales. Le rôle des facteurs mondiaux reste important, mais, à quelques signes, on peut voir que les conditions financières dans les économies de l'ASEAN+3 sont de plus en plus déterminées par des facteurs nationaux.

Pour consolider cette autonomie financière croissante, la région doit développer l'utilisation de ses monnaies locales dans les échanges commerciaux. Avec la facturation et le règlement des échanges intrarégionaux en monnaies régionales, le lien entre les conditions de crédit intérieures et la politique monétaire américaine continuera à se distendre. Un recours accru aux monnaies locales réduira progressivement les déséquilibres structurels entre les monnaies et permettra aux banques centrales d'ajuster plus étroitement leur politique monétaire aux conditions intérieures plutôt que de réagir de manière défensive aux chocs liés au dollar.

À mesure que l'Asie ajuste son architecture financière à l'évolution des structures économiques, la région sera mieux à même de préserver la stabilité macroéconomique et de renforcer sa résilience face à des chocs externes comme la crise financière de 1997, provoquée par l'endettement. À l'époque, le FMI était intervenu avec un programme de 40 milliards de dollars pour stopper la dégringolade des monnaies de la région.

Repenser les paiements internationaux

Au lendemain de la crise asiatique, des décideurs et des universitaires ont plaidé

en faveur d'une union monétaire « à l'euro-péenne ». L'Asie n'a pas donné suite à cette suggestion. La région est tout simplement trop hétérogène. Les systèmes politiques, les structures économiques, les niveaux de revenu et le développement des marchés financiers varient considérablement d'un pays à l'autre, ce qui rend l'adoption d'une monnaie unique irréalisable.

Au lieu de cela, la coopération régionale a évolué dans une direction plus pragmatique, mettant l'accent sur l'intégration financière et le renforcement des filets de sécurité. La modernisation des infrastructures transnationales de paiement est devenue un pilier central de cette stratégie.

La dernière décennie a vu les banques centrales asiatiques mettre en place des mécanismes de règlement en monnaies locales. Il s'agit d'accords bilatéraux entre deux pays qui utilisent leurs monnaies respectives pour les règlements transfrontaliers par l'intermédiaire d'institutions financières agréées par leurs banques centrales. Même s'ils restent d'ampleur modeste, de tels accords sont désormais en vigueur entre un certain nombre de pays de l'ASEAN+3.

Parallèlement, la région s'est imposée comme une pionnière des interconnexions transnationales de paiement entre particuliers. Les banques centrales ont mis en place des systèmes de paiement rapide interoperables utilisant des codes QR, qui permettent aux consommateurs, aux voyageurs et aux entreprises de transférer des fonds par-delà les frontières rapidement et à moindre coût en payant dans leur monnaie nationale. L'interconnexion entre le système PayNow de Singapour et le PromptPay thaïlandais en est un exemple marquant. De tels efforts sont également à l'œuvre dans diverses initiatives multilatérales, notamment le projet Nexus.

Ces évolutions reflètent un changement structurel plus ample. Plus les réseaux de production se régionalisent et les chaînes d'approvisionnement s'approfondissent d'un bout à l'autre de l'« usine-Asie », plus il semble justifié, économiquement parlant, que les monnaies de la région interviennent davantage dans la facturation et le règlement des échanges commerciaux. À mesure que la géographie économique de l'Asie se régionalise,

son infrastructure de paiement s'adapte progressivement pour appuyer cette réalité.

Le renminbi, en étant à l'avant-garde de cette évolution, montre bien le rôle crucial de la Chine dans les échanges commerciaux et les investissements de la région. Les investissements chinois dans l'infrastructure financière transnationale favorisent l'utilisation croissante du renminbi à l'international. Parmi ces investissements figurent le développement du système de paiement interbancaire transnational de la Banque populaire de Chine et le déploiement du yuan numérique. De même, en élargissant l'accès des investisseurs étrangers à son marché des obligations d'État, la Chine a créé un réservoir plus profond d'actifs souverains, à la disposition des banques centrales de la région pour diversifier leurs portefeuilles de réserves.

La promesse de la finance numérique

La prochaine étape consiste à étendre les avancées réalisées dans les systèmes de paiement de détail (particuliers) au système financier de gros (marchés, acteurs institutionnels), afin de soutenir le commerce et les investissements à grande échelle.

Plusieurs initiatives sont en cours. Le projet mBridge consiste en une plateforme d'échange de monnaie numérique qui permet aux banques centrales participantes (Chine, Émirats arabes unis, région administrative spéciale de Hong Kong et Thaïlande) de régler, grâce à un registre distribué, des transactions directement en monnaies numériques. De son côté, Project Guardian est une expérimentation coordonnée par l'Autorité monétaire de Singapour qui explore le potentiel des actifs sous forme de jetons et d'une infrastructure numérique ouverte.

Ces initiatives tirent parti des progrès de technologies numériques comme la tokenisation, un processus consistant à convertir divers actifs — or, dollars, actions — en « jetons » numériques que les ordinateurs peuvent reconnaître et transférer. Cela revient à étiqueter chaque élément dans une langue commune à tous.

Dans le modèle classique, les opérations entre deux monnaies « faibles » nécessitent souvent le passage par la

conversion dans une monnaie pivot, le dollar. La tokenisation pourrait rendre inutile ce recours à une monnaie pivot. Tout comme Google Traduction permet à des gens qui ne parlent pas la même langue d'échanger directement dans leur langue, sans même passer par une langue pivot, une infrastructure financière « tokenisée » peut faciliter l'interaction directe entre des monnaies différentes.

La tokenisation a donc le potentiel d'améliorer la liquidité directe sur les plateformes numériques partagées. Les réserves de liquidité sur ces plateformes peuvent élargir la participation et éliminer le recours à de longues chaînes de banques intermédiaires opérant dans des fuseaux horaires différents.

Les avantages vont au-delà de la seule efficacité. Dans les transactions sur les marchés des changes mondiaux, le risque qu'une partie livre son paiement sans recevoir la contrepartie de l'autre a toujours existé. Divers systèmes, tels que le Continuous Linked Settlement System (CLS), mis en service en 2002, contribuent déjà à réduire ces risques pour les grandes monnaies, mais de nombreuses monnaies des pays émergents et pays en développement en sont encore exclues.

La tokenisation des opérations de change pourrait contribuer à combler cette lacune grâce au mécanisme dit de « règlement atomique », dans lequel les deux volets d'une transaction sont exécutés simultanément. En réduisant le risque lié au règlement, de tels dispositifs pourraient améliorer la liquidité sur les marchés des changes.

Il reste encore beaucoup à faire avant que ces innovations ne soient intégrées dans le système financier général. Ainsi, il faut mettre en place des infrastructures financières numériques interopérables et harmoniser les normes réglementaires ainsi que les règles de conformité transnationales.

Grâce aux plateformes numériques, les décideurs asiatiques ouvrent de nouveaux canaux pour les échanges commerciaux et financiers. Si les systèmes financiers classiques venaient à être perturbés, d'autres réseaux numériques pourraient contribuer à garantir la poursuite ininterrompue de l'activité économique.

Créer de la résilience

L'architecture financière de l'Asie évolue, sous forme d'un système complexe à plusieurs niveaux. L'objectif est de trouver un équilibre entre innovation technologique et réalités institutionnelles, en favorisant l'efficacité économique tout en renforçant la résilience dans un monde de plus en plus incertain.

Le dollar continue de servir de point d'ancrage à un niveau. Le billet vert constitue un rempart de liquidité indispensable pour les marchés financiers mondiaux et les grandes opérations transnationales. Ce rôle est sous-tendu par la profondeur des marchés financiers américains et la disponibilité sans pareille d'actifs sûrs libellés dans une monnaie forte — des avantages qu'aucune solution de remplacement ne devrait être en mesure d'égaler dans un avenir prévisible.

Parallèlement à ce système fondé sur le dollar, des plateformes régionales jouent un rôle grandissant dans la facilitation des échanges commerciaux et des investissements au sein des chaînes d'approvisionnement asiatiques. Ces plateformes s'appuient sur les progrès réalisés en matière de connectivité des paiements transnationaux et de tokenisation, et sur l'utilisation croissante de monnaies régionales telles que le renminbi chinois et le yen japonais.

Cette nouvelle architecture offre un cadre pratique pour gérer les risques dans un monde fragmenté, tout en créant un écosystème monétaire plus équilibré et plus résilient.

À terme, ces évolutions devraient permettre à l'architecture financière de l'Asie de mieux refléter le poids économique croissant de la région. Leur réussite dépendra non seulement de l'innovation technologique, mais aussi de la confiance continue dans les institutions, de la crédibilité des politiques et de la coopération internationale qui sous-tendent un système monétaire stable. **F&D**

DONG HE est économiste en chef de l'AMRO (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office ou Bureau de recherche macroéconomique de l'ASEAN+3), organisation internationale qui a son siège à Singapour.



UNE RÉSILIENCE FONDÉE SUR L'OUVERTURE

Amir Hamzah Azizan, Deuxième ministre des Finances de la Malaisie, nous parle de la manière dont on peut stimuler la croissance économique dans un contexte d'incertitude au niveau mondial tout en se préparant à l'ère de l'intelligence artificielle

Au cours des 50 dernières années, la Malaisie est passée du statut de producteur de produits de base, notamment l'étain, le caoutchouc et l'huile de palme, à celui de pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, où les services, l'industrie manufacturière et le commerce occupent une place importante. Le FMI prévoit que l'économie malaisienne, évaluée à 516 milliards de dollars, connaîtra une croissance de 4,7 % cette année, portée par un afflux d'investissements dans l'intelligence artificielle (IA), les centres de données et les semi-conducteurs.

Amir Hamzah Azizan, 59 ans, a été nommé Deuxième ministre des Finances en décembre 2023, après une carrière dans divers secteurs, notamment le pétrole, le transport maritime et l'électricité. Plus récemment, il occupait le poste de directeur général du Fonds

de prévoyance des salariés, qui gère 315 milliards de dollars d'épargne-retraite pour les travailleurs du secteur privé.

Dans un entretien accordé à Gita Bhatt et Jeff Kearns de F&D, le ministre explique comment la cinquième économie d'Asie du Sud-Est fait face aux turbulences géopolitiques mondiales et comment elle peut tirer parti de l'essor des investissements dans l'IA.

F&D : Comment envisagez-vous l'évolution de l'économie malaisienne au cours des cinq prochaines années, et où se situent les meilleures perspectives de croissance ?

AHA : Dans notre treizième plan, nous prévoyons une croissance annuelle moyenne de 4,5 à 5,5 % entre 2026 et 2030, ce qui correspond aux résultats que nous avons obtenus au cours des trois dernières années environ.

La résilience a été l'une des caractéristiques essentielles de notre économie. Nous avons déterminé quels en étaient les principaux moteurs et nous les avons appuyés par des mesures suffisamment ciblées pour que, lorsque des investissements arrivent dans le pays, ils servent les objectifs de nos plans nationaux.

Nos secteurs de l'électricité, de l'électronique et des semi-conducteurs sont en plein essor depuis plus de 50 ans, mais il nous manquait un écosystème plus solide au niveau de la chaîne d'approvisionnement. Aujourd'hui, nous nous attachons à attirer de nouveaux investissements dans le segment supérieur de la chaîne de valeur. Nous développons des centres de données, y compris des centres pourvus d'une architecture stratifiée pour l'IA.

F&D : L'économie malaisienne a résisté à plusieurs chocs, notamment à la forte hausse des prix de l'énergie provoquée par la guerre au Moyen-Orient. Comment expliquez-vous cette résilience ?

AHA : Cela tient en grande partie à la cohérence des mesures que nous avons mises en place. Il faut définir clairement la direction que l'on souhaite prendre. La stratégie des pouvoirs publics doit être claire, tant au niveau de la planification que de la mise en œuvre, mais aussi transparente, afin d'inspirer confiance aux investisseurs.

Lorsque les investisseurs placent leur argent en Malaisie, ils font confiance au système. Ils sont convaincus que, s'ils y investissent, ils pourront récupérer leurs capitaux. La législation et les politiques mises en œuvre ne changent pas du jour au lendemain, ce qui permet de prendre des décisions d'investissement à long terme.

F&D : Comment la Malaisie et d'autres pays émergents de taille moyenne peuvent-ils faire face à la fragmentation géoéconomique ?

AHA : J'en reviens à l'ouverture qui caractérise notre économie. Nous disposons d'une base d'exportation diversifiée dans l'industrie manufacturière, les services, l'exploitation minière et d'autres secteurs. Les marchés d'exportation vers lesquels nous vendons ces produits sont également diversifiés. Le multilatéra-

lisme est peut-être menacé, mais il reste possible de conclure des accords de libre-échange avec de nombreux pays. Ces accords permettent de savoir avec certitude quelles pratiques sont autorisées et constituent une base à partir de laquelle nous pouvons asseoir notre prospérité grâce au commerce.

Nous déployons des efforts considérables pour créer des emplois de meilleure qualité et mieux rémunérés, et pour renforcer nos réseaux de protection sociale. Cela nous permettra de disposer d'un marché intérieur bien plus solide.

Plus nous mettons d'argent entre les mains de notre population, plus notre marché intérieur deviendra solide et dynamique, ce qui renforcera la résilience de notre pays.

Nous nous attachons également à « rehausser le niveau » de notre économie. Si l'on se penche sur des évolutions comme l'avènement de l'IA ou l'expansion des centres de données, on constate qu'elles sont à l'origine de nouveaux marchés partout dans le monde. Un pays comme la Malaisie, qui fait partie des pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, doit se réinventer. Nous devons innover et miser sur l'efficacité afin de nous positionner comme une référence à l'échelle mondiale. Et grâce aux liens que nous tissons au moyen d'accords commerciaux, nous ne nous laissons pas distancer par les changements. Nous assurons ainsi notre avenir.

F&D : Vous avez considérablement réduit le déficit en limitant les subventions et en augmentant la taxe sur les ventes. Comment faites-vous pour que la population adhère à des mesures qui peuvent être impopulaires ?

AHA : Nous avons présenté notre position dans le cadre de la loi sur la responsabilité budgétaire. Nous avons expliqué que nous ne pouvions pas continuer à accumuler des déficits élevés pendant des années, surtout après la crise de la COVID, car moins l'État dispose de marge de manœuvre budgétaire, moins il est en mesure de stimuler d'autres formes d'activité économique.

Lorsque nous avons instauré de nouveaux impôts, nous avons atténué

leur incidence sur les groupes les plus vulnérables. Quand nous avons augmenté la taxe sur les ventes et les services, par exemple, nous avons amorti les effets de la hausse des prix des produits de première nécessité, comme les denrées alimentaires et l'eau, sur les couches les plus pauvres de la société.

En créant un espace budgétaire, nous avons non seulement réduit la dette publique, mais nous avons également redistribué une partie des économies réalisées à la société. Nous avons mis en place une meilleure protection sociale, une meilleure gestion des talents et une meilleure formation afin que les personnes issues des couches les plus défavorisées de la population puissent améliorer leurs compétences.

La communication a joué un rôle important : il fallait trouver des solutions adaptées pour que les plus démunis puissent s'en sortir pendant la mise en œuvre de ces réformes. Si nous parvenons à créer des emplois de meilleure qualité, à accroître les salaires et à améliorer les conditions de vie de la population, les décisions difficiles que nous devons prendre sont alors compensées.

Nous avons eu la chance d'entamer la réforme des prix des carburants il y a environ deux ans et demi, à une époque où il était bien plus aisé de maîtriser ces prix. Lorsque la crise au Moyen-Orient a éclaté et que les cours du pétrole ont grimpé, certes, le coût de nos subventions a augmenté, mais de manière modérée.

F&D : Avec l'avènement de l'IA, les jeunes s'inquiètent de plus en plus pour leurs perspectives d'emploi. Que faites-vous pour apaiser leurs craintes ?

AHA : Nous devons veiller à ce que nos concitoyens soient prêts à prendre part à cette transition, en renforçant les compétences de notre société et en incitant les entreprises à utiliser l'IA de manière responsable. Les réformes fiscales peuvent donner lieu à de nombreuses mesures incitatives. Il en va de même pour les programmes publics qui permettent de former les individus et d'établir des partenariats avec de nouveaux investisseurs, afin que la création d'emplois aille de pair avec la nouvelle économie que nous souhaitons façonner.

La Malaisie a fait le choix stratégique de devenir un pôle majeur pour les centres de données. En attirant les investissements et en mettant en place l'écosystème nécessaire, nous pouvons créer de meilleurs emplois et de nouvelles perspectives pour notre population.

F&D : Comment envisagez-vous l'avenir pour l'Asie ?

AHA : L'Asie compte une population nombreuse et affiche encore un dividende démographique positif. Elle est animée par une ambition qui stimule l'innovation et l'expérimentation. Je pense que l'avenir s'annonce plutôt prometteur.

Mais, dans le monde géopolitiquement fragmenté d'aujourd'hui, l'Asie doit se protéger dans une certaine mesure en renforçant sa coopération au sein de la région. Prenons l'exemple de l'ASEAN. Les échanges commerciaux entre ses pays membres ne correspondent probablement qu'à 32 % de leur potentiel. Plus l'ASEAN parviendra à agir de concert dans le cadre d'alliances, plus elle gagnera en résilience face aux chocs économiques causés par des guerres commerciales, des perturbations des chaînes d'approvisionnement, etc. Il suffirait ensuite d'étendre cette approche à l'ensemble de l'Asie.

F&D : Qu'est-ce qui vous empêche de dormir la nuit ?

AHA : Dans le monde d'aujourd'hui, il y a beaucoup de choses qui empêchent tout le monde de dormir, n'est-ce pas ? L'essentiel est de s'occuper de celles que l'on peut contrôler, de les régler, et de moins s'inquiéter de celles qui échappent à notre contrôle. Parfois, les gens réfléchissent trop, ou se projettent trop loin dans l'avenir, et finissent par s'égarer.

Le changement climatique va être un enjeu majeur. Abordons-le avec sang-froid. La fragmentation géopolitique est un enjeu de taille, veillons donc à renforcer notre résilience en nouant de nouvelles amitiés, de nouvelles relations et de nouveaux partenariats. Ce sont là des choses que nous pouvons régler, mais nous ne pouvons pas mettre fin à des guerres qui échappent à notre contrôle. **F&D**

Cet entretien a été révisé dans un souci de concision et de clarté.

POURQUOI LE DÉVELOPPEMENT PARAÎT-IL PLUS DIFFICILE ?

Muhamad Chatib Basri

Des emplois précaires et des attentes croissantes alimentent la frustration dans les pays émergents

Un manifestant brandit le portrait d'Affan Kurniawan, mort après avoir été percuté par un véhicule de police le 28 août 2025.



Affan Kurniawan était en train de livrer un repas à Jakarta dans la nuit du 28 août 2025 lorsqu'il s'est retrouvé coincé dans des manifestations devant le Parlement. Un véhicule blindé de la police l'a renversé et a poursuivi sa route sans s'arrêter. Dès le lendemain matin, la vidéo de la mort de ce jeune homme de 21 ans était partout et a déclenché de violentes protestations dans toute l'Indonésie.

Le mécontentement ne cessait de grandir depuis que les parlementaires s'étaient octroyé une généreuse allocation de logement et que des vidéos les montrant en train de danser à l'occasion du vote de cette mesure avaient circulé. Mais c'est la mort d'Affan, et ses images qui ont fait le tour du Web, qui a transformé ce ressentiment en un mouvement de masse.

Affan n'était pas pauvre. Les chauffeurs des entreprises de « super-applications » de Jakarta gagnent environ 272 dollars par mois, soit neuf fois le seuil de pauvreté fixé à 30 dollars, selon une étude de l'Université d'Indonésie. Pourtant, les rues se sont remplies d'étudiants et de travailleurs des plateformes, un « précaire » inquiet pour ses emplois et pour l'exercice de la justice, et non pour son prochain repas.

Vu de l'extérieur, la situation peut paraître déroutante. Les résultats macro-économiques de l'Indonésie ont été relativement solides : deux décennies de croissance à 5 %, une faible inflation et des déficits budgétaires inférieurs à 3 % du PIB. Pourtant, en Indonésie comme dans l'ensemble des pays émergents d'Asie, la prospérité affichée par les indicateurs coexiste avec la colère de la rue. Pourquoi le développement semble-t-il plus difficile, même lorsque les pays connaissent une croissance ?

Mon raisonnement est simple. La croissance modifie la composition des emplois. Lorsque la croissance cesse de créer des emplois stables et de favoriser une mobilité sociale ascendante, la précarité s'étend au-delà des plus démunis et touche la classe moyenne en devenir. Les attentes dépassent les possibilités offertes,

et le monde politique est alors considéré comme le principal frein.

Un développement plus difficile

La croissance dans les pays émergents d'Asie a ralenti depuis la pandémie de COVID, notamment au Sri Lanka, au Bangladesh et au Népal. Mais ce malaise ne se résume pas à un simple ralentissement de la croissance. La Thaïlande a atteint le statut de pays à revenu intermédiaire, mais des troubles politiques ont freiné sa transformation structurelle. Les Philippines sont passées de l'agriculture aux services (centres d'appels et envois de fonds), mais n'ont pas construit d'usines susceptibles de faire entrer les travailleurs dans la classe moyenne ; la part de l'industrie dans la production du pays a atteint son pic à un niveau de revenu bien inférieur à celui de ses voisins. Le schéma se répète : une croissance qui ne garantit plus des emplois stables.

L'Indonésie fait figure d'exception, avec une croissance qui se maintient à 5 %, son niveau d'avant la pandémie de COVID, mais elle a néanmoins été secouée par des manifestations. Le problème n'est pas un ralentissement de la croissance, mais une croissance qui ne génère plus suffisamment d'emplois stables.

Il y a 30 ans, une croissance de 5 % se traduisait presque automatiquement par la création d'emplois formels dans le secteur manufacturier. Ce mécanisme s'est aujourd'hui grippé. Les chaînes de valeur sont dominées par quelques acteurs historiques, tandis que l'automatisation et la relocalisation réduisent le nombre d'emplois à forte intensité de main-d'œuvre qui absorbaient autrefois les jeunes sortis du système scolaire. La croissance s'appuie désormais sur les services et sur des ressources à forte intensité de capital, notamment pour la fusion du nickel et d'autres traitements miniers, qui stimulent la production et les exportations, mais emploient peu de travailleurs.

Dani Rodrik, économiste à Harvard, qualifie ce phénomène de « désindustrialisation prématurée » : les pays concernés

suppriment des emplois dans le secteur manufacturier avant d'avoir atteint le niveau de revenu auquel les pays avancés l'avaient fait. Si le mécanisme fait débat, la tendance est claire : la croissance se poursuit, mais elle absorbe moins de main-d'œuvre. Il en résulte, pour tous les pays concernés, une classe moyenne suffisamment nombreuse pour nourrir des attentes, mais pas assez à l'abri pour se sentir en sécurité.

L'amenuisement de la classe moyenne

L'expérience de l'Indonésie met en lumière ce paradoxe. Le pays a vu sa pauvreté reculer, a maintenu sa stabilité et a atteint le statut de pays à revenu intermédiaire. Mais quelle sorte de croissance se cache derrière tout cela ?

Un changement important s'est produit après 2019. La classe moyenne a vu sa part de la population passer de 21 % cette année-là à 16,6 % en 2025, tandis que la classe moyenne en devenir s'est étendue à près de la moitié de la population du pays, soit environ 137 millions de personnes en 2024. L'office des statistiques indonésien définit ce groupe comme les ménages dont les dépenses se situent entre 1,5 et 3,5 fois le seuil de pauvreté national : en d'autres termes, des familles qui ne sont plus pauvres, mais dont la situation est loin d'être stable, et qui n'ont pratiquement rien pour faire face au prochain choc. Alors même que les plus pauvres bénéficiaient d'une protection sociale, les ménages situés entre les 50^e et 80^e centiles ont vu leur consommation réelle baisser entre 2019 et 2022, comme le montrent Teguh Dartanto et Keanu Can, économistes à l'Université d'Indonésie. Les dépenses font également l'objet d'une grande prudence : dans l'ensemble des pays émergents d'Asie, la consommation rapportée au revenu est inférieure à celle observée dans des pays comparables. Cette prudence constitue une forme de protection face à la faiblesse des dispositifs de protection sociale, ce qui, en soi, pèse sur le bien-être et alimente le mécontentement.

Ce schéma se retrouve dans tous les pays émergents : selon une étude du FMI, la classe moyenne est également en recul en Inde, en Thaïlande, au Viet Nam et au Brésil, où les pertes d'emplois et la hausse du coût de la vie, notamment du logement, ont redéfini la répartition des revenus. L'Indonésie n'est d'ailleurs pas le seul pays où le mécontentement a donné lieu à des actes de violence. Au Chili, une hausse de 30 pesos (4 centimes de dollar) du prix du ticket de métro à Santiago a déclenché en 2019 les pires troubles que le pays ait connus depuis une génération, menés par une classe moyenne mise à mal par la stagnation des salaires malgré des années de croissance.

Le chômage déclaré, comme l'a un jour fait remarquer Aris Ananta, de l'Université d'Indonésie, est un luxe réservé à ceux qui disposent d'une épargne ou du soutien de leur famille. Les autres se retrouvent dans l'économie souterraine. En Indonésie, 80% des nouveaux emplois créés entre 2019 et 2024 relevaient de l'économie informelle, avec un salaire mensuel d'environ 114 dollars, inférieur au salaire minimum de 181 dollars. Les jeunes diplômés préfèrent attendre un emploi correspondant à leurs aspirations plutôt que d'accepter un travail informel. Il en résulte une classe moyenne dont les qualifications sont supérieures à celles requises pour les postes disponibles.

Quand il devient plus difficile d'entreprendre des réformes

Lorsque la classe moyenne se sent menacée, les pouvoirs publics y réfléchissent à deux fois avant d'adopter des mesures dont les coûts sont visibles. C'est précisément au moment où elles sont le plus nécessaires que les réformes deviennent les plus difficiles à mener.

Il y a une dizaine d'années, il est apparu que les subventions sur les carburants en vigueur en Indonésie profitaient principalement aux ménages à revenus élevés qui possédaient des voitures et des motos. Les riches, qui tiraient le plus grand bénéfice de ces subventions, pouvaient se permettre d'en être privés, tandis que les pauvres pouvaient recevoir une indemnité sous forme de versements en espèces. Cette logique a conduit à

« Lorsque la classe moyenne se sent menacée, les pouvoirs publics y réfléchissent à deux fois avant d'adopter des mesures dont les coûts sont visibles. C'est précisément au moment où elles sont le plus nécessaires que les réformes deviennent les plus difficiles à mener. »

d'importantes réductions en 2013-14. Or, à mesure que les revenus ont augmenté, la possession d'un véhicule s'est généralisée à des couches plus modestes de la population. Ainsi, la suppression des subventions ne concerne plus les riches uniquement ; elle touche également une classe moyenne en devenir très inquiète.

Avec le déclin de l'industrie manufacturière, les services constituent naturellement le secteur vers lequel se tourner pour trouver un emploi. Cependant, l'ancienne dichotomie entre industrie manufacturière et services n'est plus révélatrice de la manière dont une économie se développe. La production s'est « servicifiée » : les activités de conception, de développement de logiciels, de logistique et de recherche et développement apportent davantage de valeur ajoutée à un produit manufacturé que les pièces et la main-d'œuvre nécessaires à son assemblage. La véritable distinction ne se situe plus entre la fabrication de biens et la prestation de services, mais entre ce qui peut faire l'objet d'échanges transfrontaliers et ce qui ne le peut pas. Le secteur des services se heurte toutefois à deux limites.

La première est la polarisation, liée à la « maladie des coûts » de Baumol, du nom de l'économiste américain qui l'a décrite pour la première fois dans les années 60. Les services exportables hautement qualifiés accroissent la productivité, mais n'emploient que peu de travailleurs. Parallèlement, les services à forte intensité de main-d'œuvre (soins, éducation, hôtellerie) affichent une faible productivité, mais doivent verser des salaires qui augmentent au rythme de

la croissance économique. À mesure que la part de ces services à forte intensité de main-d'œuvre dans l'emploi total augmente, leur coût relatif grimpe, tandis que la production par salarié stagne, ce qui entraîne une hausse des prix des services dont dépend précisément la classe moyenne.

La deuxième limite réside dans le fait que la plupart des services ne sont pas exportables. Les coiffeurs, les infirmières ou encore les propriétaires de stands de restauration ne peuvent pas exporter leur travail ; la croissance tirée par les services est donc plafonnée par le pouvoir d'achat intérieur, lui-même limité par la productivité du reste de l'économie. L'industrie manufacturière peut dépasser le cadre du marché intérieur en vendant à l'international. Ce n'est pas le cas des services, ce qui explique pourquoi la désindustrialisation dans les pays à faible revenu est néfaste : elle supprime le seul secteur capable de relever le seuil salarial pour tous les autres.

L'économie politique du possible

La tentation est toujours celle d'une solution grandiose : une politique industrielle de grande envergure, avec un titre impressionnant et un lancement en fanfare. Or, une réforme ne fonctionne que lorsqu'elle s'inscrit dans le contexte politique du moment. En tant qu'ancien ministre des Finances, j'en ai fait directement l'expérience : la marge de manœuvre est toujours plus restreinte que celle nécessaire. Comme les ressources, le temps et le capital politique sont limités, il faut

donner la priorité à ce qui est réalisable — et certaines des réformes les plus efficaces ne coûtent presque rien.

La priorité absolue est de protéger la classe moyenne en devenir. La solution ne réside pas dans de nouvelles dépenses, mais dans un réajustement. Prenons l'exemple de l'électricité. La compagnie d'électricité publique indonésienne dispose de données précises par nom et adresse, y compris sur la consommation de chaque client. Ces données, combinées à celles de la protection sociale, permettraient d'identifier plus précisément les personnes en situation de pauvreté et celles relevant de la classe moyenne en devenir, et de destiner les subventions à ces couches de la population uniquement, tandis que les autres devraient payer le prix fort. Le ciblage n'est pas parfait, mais, en l'affinant, on pourrait réduire les déperditions de ressources. Les transferts monétaires conditionnels peuvent être réajustés de la même manière. Indemniser d'abord, réformer ensuite.

À elle seule, la protection ne suffit pas. Le principal défi consiste à relancer l'absorption de main-d'œuvre. Le boom des produits de base au début des années 2000 a donné lieu à une forme modérée du « syndrome néerlandais » : des termes de l'échange favorables ont attiré des capitaux vers le secteur des ressources naturelles, et l'ampleur du marché intérieur n'a guère incité les industriels à se lancer dans une concurrence à l'étranger. Aujourd'hui, moins de 10 % de la croissance des exportations est due à de nouveaux produits sur de nouveaux marchés, et les capitaux continuent d'affluer vers le commerce et les ressources naturelles, et non vers l'industrie manufacturière.

La principale difficulté est celle de créer des emplois productifs à forte capacité d'évolution. Les investissements orientés vers l'exportation dans les chaînes de valeur mondiales ont permis d'y parvenir par le passé, en générant des capitaux, des marchés et des possibilités de formation ; les services exportables pourraient en faire de même. La pénurie de compétences constitue toutefois un frein. Les activités hautement qualifiées, telles que la conception de

logiciels avancés et l'ingénierie spécialisée, n'absorbent qu'un nombre limité de travailleurs et atteignent rapidement un plafond de compétences. Une meilleure approche consiste à faire appel à une main-d'œuvre moyennement qualifiée et à renforcer ses compétences sur le terrain : électronique et assemblage de composants, production de vêtements et de chaussures destinés à l'exportation, transformation agroalimentaire et activités numériques liées à la logistique ou aux services administratifs. Il devient encore plus urgent de suivre cette voie face à l'avènement de l'intelligence artificielle, qui menace de limiter le nombre de travailleurs employés, même dans les activités susmentionnées, et met davantage en évidence la nécessité d'améliorer les compétences des travailleurs afin qu'ils ne fassent pas concurrence à l'automatisation, mais en soient complémentaires.

Il faut donc privilégier une politique industrielle allégée, axée sur les compétences et rigoureuse sur le plan budgétaire, dont le levier le plus puissant n'est pas la formation dispensée par l'État, mais les mesures qui incitent les entreprises à former elles-mêmes leurs salariés, car ce sont elles qui connaissent le mieux leurs besoins.

Cela dit, le véritable obstacle est celui que constitue l'économie politique. Au fil du temps, la bureaucratie génère des revenus pour ceux qui l'administrent. La réduire ne se résume pas à simplifier les procédures ; certains fonctionnaires se verraient priver de leur gagne-pain et s'y opposeraient. Les arguments rationnels ne suffiront pas à les convaincre ; le secteur privé doit jouer un rôle plus important. L'Indonésie est restée relativement fermée sur le plan commercial, s'appuyant sur son marché intérieur jusqu'à ce qu'elle en atteigne les limites. Une réduction des restrictions au commerce des biens et des services inciterait les entreprises à s'intégrer dans des chaînes de valeur orientées vers l'exportation, qui sont source de capitaux, de marchés et de possibilités de formation. Un climat des affaires plus sain, une inclusion financière élargie et une réglementation allégée permettraient aux entreprises privées, et non à l'État, de

créer les emplois que souhaitent occuper les jeunes Indonésiens diplômés. Aucun financement supplémentaire n'est nécessaire. Il suffit de lâcher prise et de s'attaquer aux groupes d'intérêts qui tirent profit du statu quo.

C'est pourquoi les institutions ont plus d'importance que n'importe quelle réforme prise individuellement. Une politique qui repose sur la conviction d'un ministre peut être démantelée par son successeur. Il s'agit donc d'ancrer la réforme dans la loi et dans les institutions afin qu'elle survive à la personne qui en est à l'origine.

Un dialogue au long cours

Dans les pays émergents d'Asie et au-delà, la politique économique ne suffit pas à elle seule. À mesure que les revenus augmentent, les attentes de la classe moyenne évoluent, passant de biens publics qui existent simplement à des biens publics qui fonctionnent, et d'une équité réduite à un simple slogan à une équité devenue une habitude. La population souhaite et mérite des explications honnêtes et des règles transparentes. Ce fil conducteur s'étend de Santiago à Jakarta, en passant par Manille. Même l'honnêteté ne suffit pas toujours. Les réductions des subventions sur les carburants mises en œuvre par l'Indonésie en 2013 étaient justifiées : les plus démunis ont été indemnisés et les arguments en faveur de cette mesure ont été présentés de façon transparente. Pourtant, la population s'y est opposée. Une décision juste n'est pas nécessairement acceptée.

Affan n'a pas été entendu de son vivant, mais seulement après sa mort. Le travail qui nous attend n'est pas seulement d'ordre économique ; il s'agit d'une tâche de plus longue haleine qui consiste à rétablir la confiance dans le fait que les efforts déployés seront récompensés. Ce défi vaut pour l'Indonésie comme pour tous les pays où les indicateurs de prospérité ont pris le pas sur la confiance de la population. **F&D**

MUHAMAD CHATIB BASRI

est chercheur invité au Centre pour le développement international de l'Université Harvard et ancien ministre des Finances de l'Indonésie.

TERMINER SES ÉTUDES ET BASCULER DANS L'INCERTITUDE

Harry Jacques

Une cohorte de jeunes exceptionnellement nombreuse fait son entrée sur le marché du travail de pays en développement, dans un contexte de mutations technologiques particulièrement impressionnantes

Par un après-midi tranquille et nuageux du mois de mai, dans le bureau du conseil des étudiants, Saharat Chuaikaew remet en état de marche la base de données des associations et des équipes de sport de l'Université de technologie King Mongkut de Thonburi.

Lorsqu'il ne prépare pas son diplôme d'ingénieur dans l'une des principales universités de technologie de Thaïlande, Saharat effectue un stage dans une usine de boissons énergisantes, contribuant ainsi à produire les flux de sucre et de caféine qui l'aident à mener de front un cursus à temps plein en sciences, technologie, ingénierie et mathématiques, un stage dans l'industrie et 15 heures hebdomadaires en tant qu'informaticien bénévole.

Il y a 10 ans, ce jeune homme de 21 ans aurait sans doute imaginé commencer sa carrière chez ce fabricant de boissons, sous l'aile d'un ingénieur expérimenté, et apprendre le métier dans le cadre des responsabilités traditionnellement dévolues aux jeunes diplômés. Aujourd'hui, Saharat n'en est plus si sûr.

Selon lui, de plus en plus de tâches complexes peuvent être confiées gratuitement à des modèles d'intelligence artificielle (IA), ce qui réduit le besoin pour les entreprises de recruter de nombreux techniciens débutants.

« Je pense que c'est plus difficile qu'avant, car les entreprises disposent à la fois de l'IA et d'ingénieurs confirmés, et n'ont plus besoin d'ingénieurs débutants pour effectuer certaines tâches, a-t-il déclaré à *Finances & Développement*. Il est difficile de trouver un emploi. »

À la suite de l'adoption de la loi thaïlandaise sur les technologies en 1971, plusieurs établissements d'enseignement supérieur ont été regroupés au sein de l'Université de technologie King Mongkut de Thonburi, mieux connue sous le sigle KMUTT, afin de former des diplômés hautement qualifiés dans un contexte de mutation technologique. Au moment de cette fusion, il y a plus d'un demi-siècle, environ 500 millions de jeunes adultes s'apprêtaient à entrer sur le marché du travail dans les pays émergents et les pays en développement du monde entier.

En mai dernier, il ne restait plus que quelques semaines à Saharat pour obtenir son diplôme et se lancer dans une recherche d'emploi qui s'annonce comme la plus disputée de tous les temps. Environ 1,2 milliard de personnes feront leur entrée sur le marché du travail dans les pays en développement au cours de la prochaine décennie.

Dans *The Global Jobs Challenge*, un rapport publié en juin, la Banque mondiale note que ces jeunes femmes



Des jeunes se rassemblent dans un quartier commerçant de Bangkok.

et ces jeunes hommes constitueront probablement la plus grande cohorte de jeunes jamais enregistrée, plus nombreuse que celle de n'importe quelle décennie précédente, et plus vaste que celle prévue pour n'importe quelle décennie d'ici à la fin du siècle.

Or, les diplômés de la Génération Z en Asie du Sud-Est, comme Saharat, font leur entrée dans une économie plus fragile que celle que leurs parents ont connue au tournant du siècle, avec une croissance mondiale inférieure d'environ un tiers et des gouvernements disposant de moins de leviers d'action face à une incertitude bien plus grande.

Une succession de chocs mondiaux (inflation liée à la pandémie, invasion de l'Ukraine par la Russie et, plus récemment, volatilité des marchés de l'énergie) a pesé sur les dépenses et contribué à une flambée du coût de la vie.

La pression est particulièrement forte en Asie, où de nombreux pays dépendent fortement de l'énergie qui transite par le détroit d'Ormuz. Environ 60% des importations de pétrole de la Thaïlande, par exemple, proviennent du golfe Persique.

Plus tôt cette année, alors que Saharat poursuivait ses études, de nombreux autres jeunes, au Sri Lanka par exemple, travaillaient quatre jours par semaine et patientaient dans des files d'attente pour s'approvisionner en carburant après la mise en place de restrictions d'urgence. En Indonésie, les étudiants ont manifesté contre la hausse des prix des carburants et la baisse du pouvoir d'achat.

En Inde, le président de la Cour suprême a comparé les diplômés sans emploi à des « cafards ». Ces propos ont cristallisé la frustration liée au chômage des jeunes et ont contribué à alimenter un mouvement de protestation qui a abouti, deux mois plus tard, à la démission du ministre de l'Éducation.

Lors d'un discours prononcé l'année dernière, Shirley Castañeda Agrupis, présidente de la Commission philippine de l'enseignement supérieur, a souligné que la proportion de diplômés de l'enseignement supérieur parmi les chômeurs du pays était en hausse.

« Le problème va au-delà des chiffres du chômage, a-t-elle déclaré. Même lorsque des possibilités d'emploi existent, il subsiste un décalage persistant entre les compétences recherchées et celles des diplômés. »

Une cohorte de jeunes exceptionnellement nombreuse

Selon une étude du FMI, le chômage des jeunes est élevé dans toute l'Asie, mais il touche souvent davantage les personnes ayant suivi les études les plus poussées.

Comme l'a déclaré Krishna Srinivasan, directeur du département Asie et Pacifique du FMI, lors d'une conférence de presse tenue en avril dernier, les jeunes travailleurs hautement qualifiés ont du mal à trouver des postes à la hauteur de leurs qualifications.

En Thaïlande, par exemple, 3,9% des personnes âgées de 15 à 24 ans étaient au chômage l'année dernière, mais ce taux était trois fois plus élevé (13,2 %) pour les Thaïlandais de la même tranche d'âge qui ont suivi des études supérieures.

On observe la même tendance dans la plupart des pays d'Asie du Sud-Est, mais la situation est plus grave en Asie du Sud, où le chômage chez les jeunes les plus diplômés varie entre environ 36 % au Bangladesh et 43 % au Sri Lanka (graphique 1).

M. Srinivasan a ajouté que l'IA pouvait permettre de générer des gains de croissance et de productivité, mais qu'elle pourrait également accentuer les pressions sur le marché du travail pour les jeunes actifs si son adoption progresse plus vite que le développement des compétences.

« Cela renforce la nécessité de repenser l'enseignement et la reconversion professionnelle de manière plus globale, en rendant les universités et les formations techniques plus adaptées à la demande des employeurs et en dotant les diplômés des compétences dont les entreprises ont réellement besoin. »

Les inquiétudes concernant les mutations technologiques et leurs conséquences pour la place des jeunes dans la société reviennent régulièrement dans les conversations avec les étudiants sur le campus de la KMUTT.

« Je ne sais pas encore ce que l'avenir me réserve, confie un étudiant en animation qui vit actuellement d'un emploi à temps partiel. Je pense que je ne deviendrai pas animateur. »

Beaucoup ici craignent que l'intégration croissante de l'IA sur les marchés du travail de toute l'Asie du Sud-Est ne réduise les possibilités d'emploi pour les travailleurs hautement qualifiés dans les années à venir, aussi bien dans les studios de l'économie créative de Bangkok que sur les chaînes de production où travaille Saharat.

« Pour ma part, je suis très inquiet pour mon parcours professionnel, car l'IA pourra certainement me remplacer si je ne dispose pas de certaines compétences relationnelles, mais aussi de certaines compétences techniques, comme la maîtrise d'une autre langue, par exemple », explique-t-il.

Saharat estime que sa situation est représentative des tensions qui ont accompagné les précédentes avancées technologiques, de l'invention de l'imprimerie à celle du moteur à combustion interne. La question est de savoir si les sociétés peuvent tirer parti des gains de productivité tout en continuant à créer des emplois bien rémunérés pour la prochaine génération. Pour de nombreux jeunes, cette question revêt aujourd'hui un caractère particulièrement urgent.

Une représentante de l'université a indiqué que les étudiants de la KMUTT avaient exprimé, à l'occasion d'enquêtes, leurs inquiétudes concernant les répercussions des technologies sur leurs perspectives d'emploi. Pour répondre à ces préoccupations, l'université a acquis des licences permettant à 1 000 étudiants de suivre une formation à l'utilisation de l'IA afin de favoriser leur évolution professionnelle.

« Je pense que certains étudiants sont inquiets », a déclaré une responsable de l'université, ajoutant que la perspective d'une transformation du marché du travail par l'IA semblait lointaine lorsqu'elle avait elle-même obtenu son diplôme dans cette même université il y a 10 ans.

Un paysage économique en pleine évolution

L'université se trouve sur la rive de Thonburi du fleuve Chao Phraya, dans une région qui fut autrefois la capitale du Siam : un dédale de canaux et de vergers où poussent des fruits tropicaux comme les mangoustans et les ramboutans.

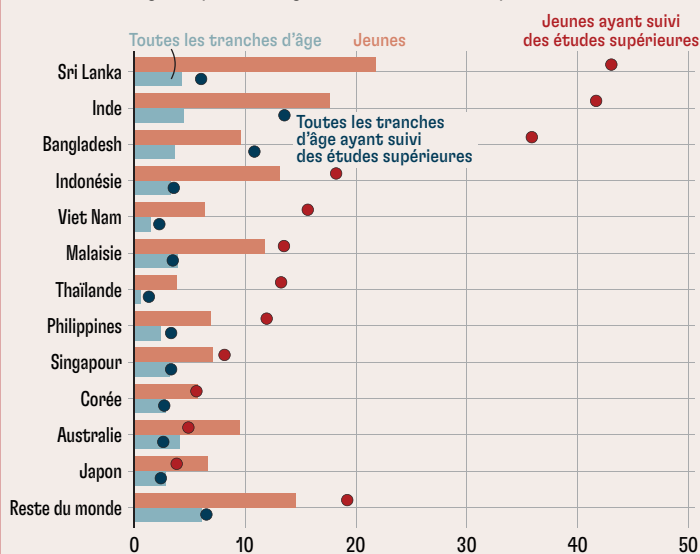
Nommée en l'honneur du roi Mongkut, également connu sous le nom de Rama IV, un monarque du XIX^e siècle qui s'est fait le champion de la science et de l'éducation moderne, l'université incarne un engagement en faveur du progrès scientifique et de l'évolution technologique qui remonte à plus de 150 ans. Mongkut, ancien moine, est notamment

GRAPHIQUE 1

Surabondance de diplômés

Les jeunes les plus diplômés d'Asie sont souvent ceux qui connaissent le taux de chômage le plus élevé.

(taux de chômage, en pourcentage, 2025 ou données les plus récentes)



SOURCE : FMI, 2026, point presse sur les perspectives régionales pour l'Asie et le Pacifique (avril).

NOTE : Études supérieures = enseignement postsecondaire ; jeunes = personnes âgées de 15 à 24 ans.



Des étudiants en cuisine de l'Université Chulalongkorn préparent des plats pour une célébration de l'entrepreneuriat.

célèbre pour avoir prédit, grâce à ses calculs, une éclipse solaire en 1868.

Il régna à une époque où l'imprimerie redéfinissait l'administration au Siam, où des bateaux à vapeur sillonnaient le fleuve Chao Phraya et où l'économie s'ouvrait progressivement au libre-échange.

Ces changements s'inscrivaient dans une transition plus générale, à un moment où l'adoption de nouvelles technologies et les mutations de l'économie mondiale commençaient à transformer les systèmes sur le plan commercial et gouvernemental.

Des photographies de la construction de l'université en 1974, conservées par les archivistes, montrent les premiers bâtiments surgissant au milieu de champs boueux bordés de palmiers.

Aujourd'hui, Bangkok s'est étendue et a recouvert ces champs de béton. Les routes menant à l'université longent de plus en plus de parcs logistiques et de groupements industriels où des sociétés internationales du secteur des technologies construisent des centres de données pour servir l'ambition de la Thaïlande de devenir une plaque tournante régionale.

Pour le premier trimestre de cette année, le conseil des investissements

thaïlandais indique avoir enregistré des demandes d'un montant total de 873 741 millions de bahts thaïlandais (27,3 milliards de dollars) portant sur 48 projets numériques, principalement dans des centres de données et des services en nuage, à Bangkok et dans les provinces voisines.

Lors de conférences organisées cette année sur le thème de l'émergence de la Thaïlande comme un pôle régional dans le domaine des données, des dirigeants du secteur ont fait remarquer que la difficulté la plus immédiate n'était pas celle d'une future pénurie d'emplois, mais celle d'un manque criant de main-d'œuvre possédant les compétences nécessaires pour assurer l'expansion rapide du secteur.

Selon des études menées sur les pays émergents, les technologies favorisant la productivité ont des effets variables sur l'emploi. Certes, l'automatisation peut réduire la demande de main-d'œuvre pour certaines tâches, mais les gains de productivité peuvent stimuler l'investissement, favoriser l'expansion des entreprises et créer de nouvelles formes de travail.

Une étude de l'Organisation internationale du Travail publiée en juillet a

révéélé que l'IA générative pourrait avoir une incidence sur le travail de près de 80 millions de personnes en Asie du Sud-Est, mais l'organisation basée à Genève ne dispose pour l'instant que de peu d'éléments qui témoignent d'une perte d'emplois généralisée.

Lorsque Saharat rentre chez lui à Chonburi, où son père dirige une entreprise de logistique, ils discutent parfois de l'avenir. Son père l'encourage à rester ouvert à toutes les possibilités de carrière qui lui permettraient de mettre à profit ses compétences d'ingénieur, allant même jusqu'à lui suggérer le secteur public.

Saharat occupe une place particulière dans cette transition. Le jour, il participe à la mise au point de systèmes automatisés pour l'une des plus grandes entreprises thaïlandaises de l'industrie des boissons. Le reste du temps, il craint que ces mêmes technologies ne réduisent le besoin en jeunes ingénieurs, et que ce ne soit qu'un début.

« J'en suis absolument certain », assure-t-il. **F&D**

HARRY JACQUES est un journaliste basé en Asie.

LE NOUVEAU MOTEUR ÉCONOMIQUE DE LA CHINE

Yanliang Miao

De nombreux observateurs extérieurs estiment que l'économie chinoise s'est enlisée. Les moteurs qui ont alimenté la croissance pendant des décennies (les investissements dans l'immobilier et les infrastructures) tournent au ralenti. La demande intérieure, le marché immobilier et la confiance des consommateurs sont en berne et ne montrent que de rares signes de reprise. À en juger par les indicateurs de référence traditionnels, notamment la croissance du PIB nominal, le dynamisme économique de la Chine s'essouffle.

Pourtant, ne pas chercher à voir plus loin que l'ancienne économie tirée par l'investissement, c'est passer à côté de l'émergence d'une économie portée par les nouvelles technologies, les industries vertes et la transition numérique. Ainsi, ce que le bureau chinois des statistiques appelle les « trois nouvelles » économies, dont les branches d'activité, formats d'entreprise et modèles économiques sont en pleine évolution, a vu sa valeur ajoutée combinée bondir d'environ 10 % par an entre 2016 et 2024.

La percée en 2025 de DeepSeek, une intelligence artificielle (IA) à bas coût, est un exemple de cette nouvelle donne. Les progrès réalisés dans les domaines des véhicules électriques, de l'aviation commerciale, des médicaments novateurs et de la robotique en sont d'autres. À la lumière de ces nouveaux secteurs, la compétitivité industrielle de la Chine ne cesse de se renforcer et s'impose désormais comme le principal moteur de la croissance.

Cette évolution a largement échappé à l'attention des observateurs extérieurs, car l'ancien moteur s'affaiblit rapidement, tandis que le nouveau n'est pas encore en mesure de soutenir l'ensemble de l'économie. Cela

La réussite d'un modèle fondé sur les technologies passe par une croissance plus équilibrée.

explique pourquoi la demande globale et la confiance restent faibles, alors même que la compétitivité s'améliore dans les nouvelles industries.

La politique économique s'adapte à cette évolution. Par le passé, le gouvernement réagissait au ralentissement de la croissance en augmentant les dépenses et en réduisant les coûts d'emprunt afin de stimuler l'investissement. Aujourd'hui, les dirigeants cherchent à stabiliser l'ancienne économie sans recourir aux anciens moteurs que sont l'immobilier et les investissements financés par l'endettement. La transition économique est déjà perceptible ; sa pérennité dépendra de la capacité de la Chine à transformer ses capacités de production accrues en un modèle de croissance plus équilibré, soutenu par les revenus des ménages, la consommation de services et la demande intérieure.

Un vaste terrain d'expérimentation

Comment la Chine peut-elle opérer cette transition ? Tout est d'abord question d'échelle, tant du côté de la demande que de l'offre.

Du côté de la demande, la Chine constitue un terrain d'expérimentation d'une ampleur exceptionnelle. Une fois l'excédent de travailleurs agricoles entièrement absorbé par les usines vers 2010, le resserrement de l'offre de main-d'œuvre rurale a entraîné une hausse des salaires et des revenus, contribuant ainsi à faire passer la consommation d'environ 49 % du PIB à environ 57 % en 2025.

L'avantage de la Chine du côté de la demande s'explique également par la volonté des consommateurs d'adopter de nouvelles technologies après avoir vu le pays passer d'une société agraire à une société industrielle et numérique en seulement quatre décennies. Cette conjonction entre la taille du marché et sa rapidité d'adoption permet aux entreprises de tester leurs produits à grande échelle, de recueillir les avis des consommateurs et de commercialiser rapidement leurs innovations. En 2025, les véhicules électriques ont représenté près de la moitié des ventes de voitures neuves, et l'IA générative a attiré plus de 600 millions d'utilisateurs de tous âges.

Du côté de l'offre, une extensibilité est possible grâce à la profondeur industrielle et à la capacité d'innovation. La forte densité des pôles industriels permet aux entreprises de se spécialiser tout en travaillant en étroite collaboration avec des fournisseurs situés à proximité. Dans le delta du Yangzi Jiang, un constructeur de véhicules électriques peut se procurer tous les composants dont il a besoin auprès de fournisseurs situés à moins de quatre heures de route, ce qui se traduit par une réduction des coûts de coordination et un cycle plus court entre la conception et la production.



Un visiteur pilote un robot lors du sommet « Digital China » à Fuzhou (province du Fujian).

La compétitivité du côté de l'offre bénéficie en outre de la capacité d'innovation de la Chine. Les dépenses en recherche-développement sont passées de 2 400 milliards de yuan renminbi (RMB) en 2020 à 3 900 milliards de RMB en 2025, soit une hausse moyenne d'environ 10 % par an. La Chine occupe désormais la deuxième place mondiale pour les dépenses dans ce domaine, et ses effectifs en équivalent temps plein chargés de ces activités sont les plus nombreux depuis 13 années consécutives. Les entreprises peuvent répartir les coûts de recherche, puiser dans un vaste vivier d'ingénieurs et transformer rapidement les nouvelles technologies en produits commerciaux.

Une concurrence acharnée

Le soutien apporté par la Chine à l'industrie verte, en particulier aux véhicules électriques, a suscité de vives critiques à l'étranger. Il est souvent avancé que le succès du pays repose en grande partie sur les subventions accordées. Il s'agit là d'une lecture réductrice qui ne tient pas compte de la situation dans sa globalité. Un accompagnement des pouvoirs publics aux premiers stades d'une technologie qui présente des avantages externes évidents n'a rien d'inhabituel ni

d'irrationnel. C'est ainsi que les nouvelles industries peuvent rivaliser avec les acteurs en place et se développer pour faire baisser leurs coûts.

Les États-Unis et l'Union européenne (UE) ont procédé de la même manière en adoptant, respectivement, la loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*) et le plan industriel du pacte vert. De plus, les programmes chinois ont été conçus pour laisser le marché décider des gagnants : les subventions ont été versées aux consommateurs, sous forme de remises sur les achats de véhicules, quelle que soit la marque. Tesla, dont la production est assurée dans sa « gigafactory » de Shanghai, a été l'un des principaux bénéficiaires de ces subventions entre 2016 et 2022.

Si les subventions avaient été le moteur du succès des véhicules électriques en Chine, le marché présenterait les signes caractéristiques d'un système protégé par les pouvoirs publics : une multitude d'entreprises médiocres maintenues à flot grâce au soutien de l'État. Or, le secteur chinois des véhicules électriques est extrêmement concurrentiel. Des entreprises privées, comme BYD, NIO, XPeng et Li Auto, ont rivalisé les unes avec les autres tout en faisant face à des constructeurs automobiles de longue date,

chinois ou étrangers, et à des centaines de nouveaux acteurs sur le marché, tous en quête des mêmes possibilités offertes par la demande subventionnée. Sur les 487 constructeurs de véhicules électriques recensés en 2018, seul environ 1 sur 10 vendait encore des voitures de tourisme en 2023. Les survivants ont su tirer leur épingle du jeu grâce à des économies d'échelle, à une rapide évolution technologique et à une ingénierie extrêmement compétitive. Les politiques publiques ont contribué à créer le marché, mais c'est la concurrence qui a déterminé les gagnants.

Pression géopolitique

Les atouts de la Chine existent depuis longtemps. Alors pourquoi ne se sont-ils traduits que récemment par une modernisation industrielle accélérée ? Cela s'explique par l'interaction entre des facteurs internes et externes. Sur le plan interne, les révolutions verte et numérique ont permis de tirer davantage parti de l'extensibilité de la production, de la densité des chaînes d'approvisionnement et de la rapidité d'adoption par le marché. En outre, dans un monde fragmenté, la résilience est une qualité très précieuse.

Le premier facteur interne est la transition écologique. Les combustibles fossiles sont des ressources limitées, et leur

extraction s'accompagne souvent de coûts marginaux de plus en plus élevés. Le vent et le soleil sont illimités, et les technologies qu'ils alimentent (panneaux solaires, éoliennes, batteries, véhicules électriques) sont, par nature, des produits manufacturés. Ces technologies bénéficient donc d'économies d'échelle : l'augmentation de la production permet de répartir les coûts fixes, d'accélérer l'apprentissage, de réduire les coûts unitaires et d'encourager davantage l'innovation. La transition verte a amplifié les avantages que la taille de son marché et la profondeur de son industrie procurent à la Chine.

Le deuxième facteur interne est la transition liée à l'IA. Si la transition écologique accroît les économies d'échelle par la production, la transition liée à l'IA le fait par l'apprentissage. Plus les modèles sont utilisés, plus ils génèrent de données, de retours d'expérience et d'expertise technique. Cela permet d'améliorer les applications, de réduire les coûts d'adoption et d'encourager une utilisation accrue, créant ainsi un cercle vertueux entre déploiement et innovation.

La Chine est bien placée pour tirer parti de ces gains, car elle combine un riche vivier de talents avec des possibilités de déploiement exceptionnellement vastes. Selon les données de MacroPolo Archive, 38% des chercheurs qui publient des articles à l'occasion des principales conférences sur l'IA ont suivi leurs études de premier cycle en Chine, contre 24 % aux États-Unis. Beaucoup se sont ensuite installés aux États-Unis, mais les flux migratoires sont de plus en plus observés dans les deux sens.

Ce vivier de talents s'étend à un tissu industriel très dense : les applications dans les domaines de l'industrie manufacturière, de la logistique, du commerce électronique, de la finance, de la santé et des véhicules connectés permettent aux entreprises de passer rapidement des modèles aux applications concrètes, puis de ces dernières à des modèles encore plus performants. Il n'est donc pas étonnant que le rapport *AI Index 2026* de l'Université Stanford ait révélé que l'écart entre les modèles de pointe américains et chinois s'était réduit à 2,7 % en mars 2026.

À la conquête de nouveaux marchés

Le facteur externe est la fragmentation géopolitique. L'économie mondiale en a souffert, mais la Chine a réagi en adoptant un modèle de croissance plus autonome. Les entreprises chinoises ont trouvé de nouvelles voies d'accès à la demande mondiale, réduisant ainsi leur dépendance à un marché unique. La part des États-Unis dans les échanges commerciaux de la Chine est passée de 12,6% en 2020 à 8,8% en 2025, tandis que les parts de l'Asie du Sud-Est, de l'Afrique et de l'Amérique latine ont toutes augmenté. Les contrôles à l'exportation et les restrictions relatives aux technologies ont accéléré l'innovation et la modernisation industrielle sur le plan intérieur. En 2025, les importations et les exportations chinoises de produits de haute technologie ont progressé de 11,4% et ont contribué à près de 60% de la croissance globale des échanges commerciaux.

Les chocs géopolitiques et énergétiques ont affaibli les capacités d'approvisionnement ailleurs dans le monde. En 2025, par exemple, les importations de l'UE en provenance de la Chine ont atteint 558,8 milliards d'euros, soit 54 % de plus qu'en 2019, tandis que les exportations de l'UE vers la Chine ont chuté à 199,5 milliards d'euros, soit 14% de moins par rapport au sommet atteint en 2022. Dans le même temps, la part de la Chine dans les importations de l'UE est passée de 18,7 % en 2019 à 22,3 % en 2025 ; les

véhicules électriques, les batteries, les produits solaires et les produits chimiques ont contribué à hauteur d'environ 70 % à cette augmentation.

Cette évolution est en partie due à la modernisation de l'économie chinoise. Elle s'explique également par la situation en Europe : la hausse des coûts de l'énergie a affaibli les industries chimiques et d'autres secteurs à forte intensité énergétique, mais la transition écologique a stimulé la demande d'équipements que la Chine était en mesure de fournir à grande échelle. Cela semble indiquer que les résultats commerciaux sont liés, au moins en partie, à ce que les autres pays sont capables ou non de produire de manière compétitive.

Recycler l'excédent

Certains interprètent l'excédent commercial de la Chine comme la preuve que sa surproduction supplante la production ailleurs dans le monde. Cependant, les calculs commerciaux ne suffisent pas à eux seuls à établir une relation de causalité dans ce sens. Par définition, le solde des transactions courantes d'un pays correspond à l'épargne nationale moins l'investissement intérieur. Or, cette même identité comptable peut étayer deux scénarios opposés : soit la surproduction chinoise évince la production à l'étranger, soit une production faible et des dépenses excessives à l'étranger créent une demande pour les produits chinois.

Un robot d'inspection des canalisations industrielles est exposé au sommet « Digital China ».



Dans la pratique, ces deux mécanismes peuvent être à l'œuvre simultanément.

Malgré tout, les dirigeants ne peuvent ignorer les réactions géopolitiques, sous forme de droits de douane et d'autres restrictions, que l'excédent croissant de la Chine a provoquées chez ses partenaires commerciaux. La réussite même du pays fait peser des risques sur son modèle de croissance.

Comment mettre fin à cette tension ? Une solution consiste à réinvestir une plus grande partie de l'excédent dans des investissements productifs à l'étranger. Au début des années 2000, une grande partie de l'excédent était investie dans des bons du Trésor américain et d'autres actifs libellés en dollars. Aujourd'hui, l'épargne excédentaire chinoise est de plus en plus investie dans des usines et des infrastructures, ce qui crée des emplois, renforce les chaînes d'approvisionnement locales et favorise la modernisation industrielle. En 2025, Alibaba Cloud a ouvert un troisième centre de données en Malaisie, BYD a lancé la construction de sa première usine européenne de voitures de tourisme en Hongrie, et GE Appliances, filiale de Haier, a annoncé une expansion de 3 milliards de dollars de ses moyens de production aux États-Unis.

Un rééquilibrage sur le plan intérieur

Le recyclage extérieur peut alléger la pression, mais il ne saurait se substituer à un rééquilibrage sur le plan intérieur. Parallèlement aux transitions écologique et numérique, un modèle de croissance plus durable nécessite une troisième transition : celle vers des revenus des ménages plus élevés et une consommation tirée par les services. Sans cette évolution, la transformation de la Chine risque de prendre de plus en plus la forme d'un « K » : les ménages les plus riches accapareront une part plus grande de la richesse que les plus pauvres.

Les nouveaux moteurs de croissance intérieurs n'ont pas pris suffisamment d'ampleur pour remplacer complètement l'immobilier en tant que source de revenus, d'emplois et de demande globale. En 2025, l'industrie automobile chinoise a généré plus de 11 000 milliards de RMB, dépassant les ventes immobilières, qui

ont chuté à environ 8 000 milliards de RMB, contre 18 000 milliards en 2021.

Toutefois, recettes et valeur ajoutée du PIB ne sont pas synonymes. Les recettes mesurent les ventes brutes, tandis que le PIB ne prend en compte que la valeur ajoutée, déduction faite des intrants intermédiaires. Les ventes d'automobiles requièrent au préalable des dépenses considérables en composants et autres intrants, et les marges dégagées sont relativement faibles. La promotion immobilière, en revanche, transforme des terrains peu onéreux en bâtiments de grande valeur. La construction automobile n'a représenté qu'environ 1,6 % du PIB, bien moins que les 6 % du secteur immobilier. Plus important encore, le ralentissement du marché immobilier observé depuis la mi-2021 a pesé sur la demande intérieure en raison de l'affaiblissement des finances locales, d'effets de patrimoine négatifs et d'une baisse du taux d'emploi.

La transition numérique risque d'accroître les inégalités de revenus et les suppressions d'emplois. L'intelligence artificielle peut accroître la productivité, mais, si le rythme des gains qu'elle génère est supérieur à celui de la croissance de l'emploi et des salaires, les inégalités de revenus s'aggraveront encore davantage. Ce problème n'est pas propre à la Chine, mais il revêt une importance particulière pour ce pays. Si les gains de productivité ne se traduisent pas par une hausse des revenus des ménages et de la consommation, une part plus grande de la production devra être absorbée à l'étranger, ce qui creusera un excédent extérieur déjà élevé, alors même que les partenaires commerciaux se montrent de moins en moins disposés à l'accepter.

La politique macroéconomique jouera donc un rôle essentiel dans cette transition. Le renforcement de la protection sociale et des services publics est primordial pour la troisième transition et contribuerait à éviter une économie en forme de « K ». Une augmentation des dépenses consacrées aux retraites, aux soins de santé, à la garde d'enfants, à l'éducation et à l'assurance-chômage permettrait de réduire l'épargne de précaution et ferait de la consommation une source de demande plus fiable.

Les politiques menées doivent également permettre d'assainir les bilans afin

de réduire le surendettement. Lorsque les ménages, les collectivités locales et les entreprises du secteur immobilier réduisent leur endettement, une baisse des taux d'intérêt ne se traduit pas facilement, à elle seule, par de nouveaux emprunts ou de nouvelles dépenses. Une restructuration de la dette, en particulier au niveau des collectivités locales et des entreprises de l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière, contribuerait à rétablir l'accès au crédit.

Des réformes plus profondes

Les atouts de la Chine, tant du côté de la demande que de l'offre, lui confèrent une position idéale pour opérer la transition vers un nouveau modèle fondé sur les technologies vertes et numériques. Ces atouts revêtent aujourd'hui encore plus d'importance étant donné que les révolutions verte et numérique favorisent les volumes élevés et que la résilience est une qualité très précieuse dans un contexte de fragmentation géopolitique. C'est cela, et non les subventions, qui explique l'excédent commercial record de la Chine.

Toutefois, seules des réformes plus profondes permettront de pérenniser cette transition et cet excédent. La consommation des ménages en Chine est passée d'environ 35 % du PIB en 2010 à 40 % en 2024, mais elle reste bien en deçà de la moyenne de 53 % des pays à revenu intermédiaire. Une hausse des revenus des ménages, une meilleure protection sociale, une augmentation de la consommation de services et des investissements à l'étranger plus productifs permettront de rééquilibrer la croissance. Si la Chine parvient à concilier modernisation industrielle et rééquilibrage intérieur, les bénéfices s'étendront au-delà de ses frontières : l'économie chinoise sera plus durable et l'approvisionnement en technologies abordables plus fiable dans un monde de plus en plus incertain. **F&D**

YANLIANG MIAO est directeur général principal et économiste en chef de China International Capital Corporation, une banque d'investissement. Il a occupé auparavant le poste d'économiste en chef au sein de l'Administration publique des changes de la Chine.

L'INDE PEUT-ELLE PÉRENNISER SON ESSOR ?

Duvvuri Subbarao

Une dynamique de croissance prometteuse se heurte à des obstacles structurels en matière d'emploi, de productivité et d'innovation

Quel revirement de situation en si peu de temps ! Il y a à peine un an, l'Inde était en pleine effervescence. La croissance était vigoureuse, l'inflation modérée et le déficit des transactions courantes faible. Les bilans des banques et des entreprises n'avaient jamais été aussi solides depuis plus d'une décennie. L'Inde avait dépassé le Royaume-Uni pour devenir la cinquième économie mondiale et semblait en passe de devancer le Japon. Portée par la dynamique de la stratégie « Chine+1 », dans le cadre de laquelle les multinationales diversifient leur production au-delà de la Chine, l'Inde semblait promise à un miracle de croissance.

Aujourd'hui, cette confiance sans bornes se heurte à une dure réalité. Une forte hausse des cours du pétrole, déclenchée par le conflit au Moyen-Orient, a mis à nu la vulnérabilité structurelle de l'Inde sur le plan énergétique. La dynamique de croissance s'essouffle, les pressions inflationnistes refont surface, et la roupie subit une pression à la baisse persistante. Les sorties de capitaux ont affaibli le secteur extérieur, l'investissement privé reste obstinément au point mort, et le PIB de l'Inde a reculé à la sixième place du classement mondial.

Est-ce que ces turbulences sont le résultat d'un choc extérieur temporaire et s'estomperont dès que les tensions géopolitiques se seront apaisées ? Ou

sont-elles le signe que la célèbre période des « boucles d'or » (Goldilocks) de l'Inde reposait sur des fondations moins solides que nous ne le pensions ?

La réponse à ces questions peut avoir des conséquences à l'échelle mondiale. Dans un contexte où les multinationales recherchent activement des substituts structurels à la Chine et où les pays avancés sont en quête de nouveaux moteurs de croissance, l'Inde reste dans une position idéale. Pays le plus peuplé du monde, il bénéficie d'un profil démographique inégalé et représente le dernier grand pays émergent capable de faire durer une croissance rapide pendant des décennies.

Le récit des « boucles d'or »

Il est certain que le récit des « boucles d'or » ne reposait pas sur un simple effet de mode. Au cours de la période qui a suivi la pandémie, l'Inde était parvenue à un triptyque rare : forte croissance, assainissement des finances publiques et stabilité macroéconomique. La croissance annuelle du PIB réel s'était établie à environ 7 % en moyenne, surpassant celle de presque tous les principaux pays comparables. Pendant la même période, l'inflation des prix à la consommation avait été maintenue près de la marque des 5 %, bien dans la fourchette cible de la Banque centrale indienne (Reserve Bank of India), malgré de graves chocs mondiaux sur l'offre.

Dans le même temps, le secteur bancaire avait réussi à résoudre le double problème de bilan qu'il avait connu au cours de la décennie précédente. Le taux brut des prêts improductifs avait chuté, passant d'un sommet de plus de 11 % à un creux pluriannuel de moins de 3 %, et l'endettement des entreprises avait considérablement diminué, ce qui leur permettait de retrouver leur rentabilité. Parallèlement, le gouvernement avait mis en œuvre l'un des programmes d'infrastructures les plus ambitieux de l'histoire moderne. Les dépenses d'investissement, exprimées en pourcentage du PIB, avaient connu une croissance rapide, notamment celles réalisées dans les réseaux routiers, ferroviaires et logistiques. Dans le même temps, l'infrastructure numérique publique de l'Inde, articulée autour des systèmes Aadhaar, Unified Payments Interface et Direct Benefit Transfer, était devenue un modèle mondial de finance numérique extensible et peu coûteuse.

Pour les plus optimistes, la conclusion semblait claire : l'Inde avait découvert le Saint Graal d'une croissance rapide sans se heurter aux obstacles de la balance des paiements ou de l'inflation. Pourtant, les vents contraires actuels remettent en cause cette vision des choses. La question n'est pas de savoir si l'Inde a obtenu des résultats spectaculaires ; c'est indéniablement le cas. La véritable question est de savoir si ces résultats sont structurellement suffisants pour propulser l'économie sur une trajectoire de croissance durablement plus élevée et autonome.

Trois facteurs de vulnérabilité structurelle sont particulièrement frappants.

Manque d'investissements privés

Le premier est le manque d'investissements privés, moteur de la croissance. Historiquement, chaque accélération majeure de la croissance dans l'Inde moderne a été portée par une envolée des investissements privés. La période de forte croissance observée au milieu de la première décennie des années 2000 a été largement stimulée par une hausse massive des dépenses d'investissement réalisées par les entreprises privées. Aujourd'hui, cet élément essentiel brille par son absence. Si

le taux d'investissement global de l'Inde oscille autour de 33 % du PIB, un niveau théoriquement compatible avec une forte croissance, sa composition révèle une tout autre réalité. L'essentiel de la croissance récente est le fruit des dépenses d'investissement publiques, tandis que les investissements des entreprises privées restent bloqués à environ 11% du PIB, bien en deçà de leur sommet historique de près de 17% atteint en 2008.

Ce déséquilibre a son importance, car, si les dépenses publiques peuvent relancer une économie, elles ne peuvent pas la soutenir indéfiniment. Les phases d'expansion à long terme non inflationnistes dépendent de la capacité des entreprises privées à investir dans des usines, des technologies brevetées et de nouvelles chaînes d'approvisionnement.

Le blocage actuel est paradoxal : les réserves de trésorerie des entreprises sont élevées, les bilans des banques leur permettent d'accorder des prêts, et les infrastructures matérielles ont été considérablement améliorées. Pourtant, les dirigeants des entreprises restent prudents.

Cette frilosité ne touche pas de manière uniforme l'ensemble du secteur des entreprises. Les investissements effectués se sont concentrés sur une poignée de grands groupes, des projets d'énergies renouvelables, des services de télécommunications, des centres de données, des projets d'assemblage électronique et d'autres branches d'activités bénéficiant d'aides publiques. Une grande partie du reste du secteur, en particulier les entreprises manufacturières de taille moyenne, reste hésitante.

Une partie du problème réside dans l'incertitude quant à la demande future et aux rendements attendus, et une autre partie tient aux frictions réglementaires. Malgré les progrès réalisés en ce qui concerne la pratique des affaires, les entreprises nationales doivent encore composer avec des réorientations stratégiques imprévisibles, des exigences réglementaires complexes et des conditions de concurrence inévitables.

L'investissement en capital est un pari à long terme sur l'avenir ; les entreprises ne le feront que si elles ont pleinement

confiance à la fois dans la demande à long terme et dans la stabilité du cadre réglementaire. Sans un cycle d'investissement privé solide, il sera difficile de maintenir des taux de croissance supérieurs à 7 % au cours de la prochaine décennie.

Emploi et productivité

La deuxième cause de préoccupation est l'inadéquation entre l'emploi et la productivité. Le véritable test du modèle économique indien ne consiste pas à mesurer le taux de croissance du PIB, mais à examiner si cette croissance génère des emplois productifs pour son immense population active.

Le décalage structurel entre la production et l'emploi ne cesse de se creuser. L'agriculture ne représente qu'environ 15 % du PIB, mais elle emploie près de la moitié de la main-d'œuvre totale. Parallèlement, l'industrie manufacturière, qui représente environ 13% du PIB, n'absorbe qu'environ 11 % des travailleurs. À l'autre extrémité du spectre, le secteur moderne à forte valeur ajoutée, qui comprend les technologies de l'information, la finance et les services aux entreprises, génère environ 15% du PIB, mais n'emploie directement qu'une infime partie de la population active (3%).

Cet écart de productivité considérable entre l'agriculture et le reste de l'économie est l'un des plus élevés au monde. Les transitions économiques classiques, comme celles observées en Asie de l'Est, reposent sur la réorientation de l'excédent de main-d'œuvre agricole à faible productivité vers une industrie manufacturière à forte intensité de travail et des services modernes. Ailleurs, ce processus structurel a donné naissance à une classe moyenne à large assise, capable de générer une richesse intérieure durable qui est tirée par la consommation.

La trajectoire de l'Inde déroge à la règle. Certes, le pays a développé des secteurs de services hautement productifs qui dominent le marché mondial, notamment dans les technologies de l'information et les centres de compétences internationaux, et a réalisé des progrès dans des niches de haute technologie telles que l'assemblage électronique, mais la production de masse reste au point mort. Ainsi, la croissance

est fortement orientée vers des secteurs à haute productivité et à forte intensité de capital qui exigent des compétences spécialisées, mais n'absorbent que relativement peu de main-d'œuvre non qualifiée. La production est en hausse, mais la création d'emplois formels de qualité ne suit pas le rythme. Pour les millions de jeunes qui entrent chaque année sur le marché du travail, le taux de croissance global du PIB du pays importe bien moins que leur accès à un moyen de subsistance sûr et offrant des perspectives d'ascension sociale.

D'où viendront les emplois ? Les autorités indiennes misent de plus en plus sur l'industrie manufacturière, qu'elles soutiennent par des initiatives telles que « Make in India » et des programmes d'incitation liés à la production. Les sceptiques font valoir que le contexte mondial actuel, marqué par le protectionnisme, la relocalisation et l'automatisation, rend plus difficile la transposition en Inde des succès fondés sur les exportations observés en l'Asie de l'Est et, en particulier, en Chine.

Néanmoins, l'industrie manufacturière recèle toujours un potentiel unique. C'est le seul secteur capable d'absorber la main-d'œuvre à une échelle suffisamment grande pour répondre aux besoins du pays. Avec plus de 100 milliards de dollars d'importations annuelles en provenance de Chine, même une substitution partielle de ces importations par la production intérieure permettrait de créer des millions d'emplois. Parallèlement, la demande mondiale de biens à haute intensité de main-d'œuvre reste forte, ce qui laisse penser que même des gains modestes dans la part des exportations pourraient accroître considérablement la production et l'emploi, à condition que les entreprises puissent se développer et s'intégrer dans les chaînes de valeur mondiales.

Un marché fragmenté

Cela nous amène à la troisième cause de préoccupation. Étant donné que la croissance se concentre dans des secteurs à forte intensité de capital et de compétences, la richesse globale générée au cours de la dernière décennie est répartie

de manière inégale. D'un côté, l'économie urbaine formelle de l'Inde est florissante. Un écosystème propice à l'esprit d'entreprise, reconnu à l'échelle mondiale, a donné naissance à plus d'une centaine de « licornes », des sociétés technologiques nouvellement créées évaluées à plus d'un milliard de dollars chacune. Les marchés financiers ont atteint des sommets historiques, et la consommation de luxe, notamment de biens immobiliers et de voitures haut de gamme, est en plein essor. De l'autre côté, une grande partie de la population fait face à une réalité bien plus morose. La croissance réelle des salaires ruraux est restée stable, voire négative, une fois ajustée à la hausse persistante des prix des denrées alimentaires, et plus de 85% de la main-d'œuvre occupe un emploi informel, sans prestations de sécurité sociale ni revenu prévisible.

Ce clivage en forme de « K » entre ceux qui prospèrent et le reste de la population a donné lieu à un marché de consommation très fragmenté, où la croissance de la demande de produits haut de gamme est nettement plus forte que celle des biens de consommation destinés au grand public. Cette divergence ne relève pas seulement d'une question morale ou sociale ; elle constitue un goulot d'étranglement économique sur le plan structurel. Une prospérité largement partagée est le principal moteur d'une consommation intérieure de masse qui, à son tour, stimule l'investissement privé des entreprises. Lorsqu'une petite partie de la population réalise l'essentiel des dépenses discrétionnaires, la taille du marché intérieur reste structurellement limitée, ce qui rend plus difficile le maintien d'une dynamique économique à long terme.

Déficit d'innovation

Pris conjointement, ces trois facteurs de vulnérabilité mettent en évidence une difficulté structurelle plus profonde alors que l'Inde tente d'échapper au « piège du revenu intermédiaire ». Les pays passent généralement du statut de pays à faible revenu à celui de pays à revenu intermédiaire grâce à une industrialisation de base, à l'urbanisation et à l'adoption de technologies d'avant-garde. Cependant,

pour passer du statut de pays à revenu intermédiaire à celui de pays avancé, il faut adopter une stratégie totalement différente. À ce stade, la croissance ne peut plus reposer uniquement sur une main-d'œuvre bon marché, l'accumulation de capital ou une démographie favorable. Elle doit être portée par l'innovation intérieure, la productivité totale des facteurs et un investissement massif dans le capital humain.

L'Inde n'est pas encore tombée dans ce piège, mais ses ambitions à long terme exigent qu'elle se dote dès maintenant de capacités de défense. Premièrement, elle présente un déficit en matière de recherche et développement (R&D). L'Inde dispose d'un vivier d'ingénieurs de haut niveau et d'un écosystème de logiciels dynamique, mais ses dépenses totales en R&D restent bloquées à environ 0,7 % du PIB. Or, les pays où l'innovation est à la pointe consacrent systématiquement 3% de leur PIB, voire davantage, à ce domaine. L'Inde est aujourd'hui une grande utilisatrice de technologies d'avant-garde, mais elle reste un acteur marginal de la propriété intellectuelle fondamentale dans les domaines des semi-conducteurs, de l'IA, des biotechnologies et de l'industrie manufacturière avancée.

Ce déficit d'innovation compromet l'atout le plus remarquable du pays, à savoir sa démographie. Avec un âge médian d'environ 28 ans, contre près de 40 en Chine et plus de 44 en Europe, l'Inde est entrée dans une période démographique historique. Toutefois, le dividende démographique ne va pas de soi. Il doit être obtenu en permettant aux travailleurs d'acquérir des compétences et de se perfectionner pour occuper des emplois dans des secteurs à forte productivité. Sans perspectives économiques adéquates pour la jeunesse, le dividende démographique pourrait se transformer en fardeau. L'Inde est le théâtre d'une course contre la montre entre la création d'emplois et la croissance de la population active.

Libérer le potentiel

Le récit des « boucles d'or » n'était pas illusoire. La gestion macroéconomique de l'Inde, le développement de

ses infrastructures et sa transformation numérique restent des avancées institutionnelles majeures. Peu de grandes économies sont aussi bien positionnées sur le plan stratégique pour tirer parti de la redistribution des cartes dans l'industrie manufacturière et les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Le véritable indicateur de réussite pour l'Inde au cours de la prochaine décennie ne sera pas sa capacité à afficher mécaniquement une croissance du PIB de 6 ou 7%. Le véritable indicateur sera celui de sa traduction sur le plan structurel : l'Inde sera-t-elle capable de convertir cette croissance macroéconomique en un cycle d'investissement privé autonome, en emplois formels en très grand nombre, en souveraineté technologique nationale et en une augmentation généralisée des revenus des ménages ?

Pour y parvenir, trois priorités s'imposent. Premièrement, le gouvernement doit relancer l'investissement privé en instaurant un cadre réglementaire plus prévisible, en allégeant les contraintes liées à la mise en conformité et en créant les conditions propices à des perspectives de rendement attractives pour les capitaux à long terme. Deuxièmement, l'Inde doit accélérer la transition de la main-d'œuvre d'une agriculture à faible productivité vers une industrie manufacturière à forte intensité de travail et des services modernes, grâce à des investissements dans le développement des compétences, la logistique et les infrastructures urbaines. Troisièmement, les ressources budgétaires restreintes devraient être de plus en plus affectées en priorité au capital humain, notamment à l'éducation, à la santé et aux activités de R&D, parallèlement aux infrastructures matérielles.

L'Inde a déjà démontré qu'elle pouvait concilier croissance rapide et stabilité macroéconomique. Ce n'est pas sans peine qu'elle y est parvenue. La prochaine étape, qui consiste à s'assurer que la croissance soit structurellement solide, inclusive et tirée par l'innovation, s'annonce bien plus délicate. **F&D**

DUVVURI SUBBARAO est économiste et a été gouverneur de la Banque centrale indienne de 2008 à 2013.

FALL FEATURED TITLE

NEW
FROM THE IMF

INTERNATIONAL MONETARY FUND

TOWARD A NEW ECONOMIC GROWTH MODEL FOR CHINA



Editors

**THOMAS HELBLING
SONALI JAIN-CHANDRA
SIDDHARTH KOTHARI
KRISHNA SRINIVASAN**



PUBLICATIONS

Global economics at your fingertips

eLibrary.**IMF**.org



SCAN TO
DOWNLOAD



Repenser le développement

Gordon Hanson, Dani Rodrik et Rohan Sandhu

LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DE DEMAIN SERA TRÈS DIFFÉRENT DE CELUI D'HIER

L'économie mondiale entre dans une nouvelle phase où la sécurité nationale et les objectifs géopolitiques occupent beaucoup plus de place dans les plans d'action des gouvernements. Même en faisant abstraction du recul du multilatéralisme et de la montée du protectionnisme commercial dans les pays avancés, on observe que l'industrialisation axée sur l'exportation a perdu de son attrait en tant que vecteur fiable de croissance économique et de création d'emplois. Le changement climatique reste une menace omniprésente, tandis que la révolution des énergies renouvelables est source d'espoir et de nouvelles possibilités de transformation structurelle.

S'adapter à ces bouleversements nécessite de repenser en profondeur les stratégies de croissance dans les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire. L'accent ne doit plus être mis sur les industries orientées vers l'exportation, mais sur le secteur des services traditionnels non exportables qui emploie la grande majorité de la population de ces pays. Améliorer le sort des vendeurs de rue, des travailleurs des plateformes, des micro-entrepreneurs et de tous ceux qui ne sont pas concernés par les marchés internationaux contribuera davantage au développement des économies nationales que, par exemple, l'assemblage de smartphones. Les dirigeants auraient tout intérêt à s'adapter le plus tôt possible à cette réalité.

L'objectif du développement économique n'a pas changé : une meilleure productivité des travailleurs et la possibilité de percevoir un revenu décent. Par le passé, les stratégies de croissance qui ont porté leurs fruits mettaient l'accent à la fois sur les capacités fondamentales et sur les mutations structurelles (Rodrik, 2014). Les capacités fondamentales avaient

principalement trait à la gouvernance, aux institutions, aux marchés intégrés et au capital humain. Les mutations structurelles ont été rendues possibles par l'industrialisation, qui a fait d'agriculteurs pratiquant une activité de subsistance en milieu rural des ouvriers employés dans des usines en milieu urbain. Plus l'industrialisation était rapide, plus la croissance économique qui en résultait l'était aussi. Et plus les investissements dans ces capacités fondamentales étaient élevés, plus les chances d'une croissance durable étaient grandes.

Tendances de l'emploi

Ce modèle a ses limites et pourrait bien avoir fait son temps pour de nombreux pays en développement. Examinons les tendances futures de l'emploi dans ces pays. En nous appuyant sur les évolutions actuellement observées en matière de démographie, de scolarisation, de commerce et d'industrialisation, nous pouvons établir des projections approximatives de la composition professionnelle. Dans le tableau 1, les professions sont classées en fonction des exigences de formation (études supérieures/sans études supérieures) et de leur exposition au commerce international (exposées/non concernées) d'ici une décennie pour l'ensemble des pays en développement, à l'exception de la Chine (dont le traitement doit être distinct compte tenu de son avance dans le secteur manufacturier). Nous donnons des exemples de professions dans chaque cellule.

Ces chiffres sont frappants. On note tout d'abord que la plupart des travailleurs n'auront pas suivi d'études supérieures. Ensuite, on observe que plus des trois quarts exerceront des professions qui ne sont pas directement exposées à l'économie

internationale, que ce soit par l'intermédiaire du commerce ou de possibilités de délocalisation. Plus important encore, environ les deux tiers de la main-d'œuvre des pays en développement exerceront des professions qui ne nécessitent pas de formation supérieure et dont les activités ne sont pas exportables. Il s'agit actuellement d'emplois à très faible productivité, principalement informels, notamment ceux relevant de la vente ambulante, du travail domestique, de la restauration et de l'agriculture de subsistance.

Une conclusion s'impose : les modes traditionnels de transformation productive, à savoir l'investissement dans l'éducation conventionnelle et l'industrialisation axée sur l'exportation, ne peuvent plus générer un grand nombre d'emplois de qualité. Ces stratégies ne contribueront donc guère à améliorer les perspectives de revenus de la plupart des travailleurs dans les pays en développement. Aujourd'hui, le principal défi du développement économique consiste plutôt à trouver les moyens d'accroître la productivité dans les emplois liés aux activités non exportables qui ne nécessitent pas de formation universitaire traditionnelle, principalement dans le secteur des services. Cette question devrait servir de cadre à toutes les réflexions sur l'avenir des stratégies de développement.

Services non exportables

Cette année, nous avons lancé l'Initiative pour la transformation économique mondiale de la Harvard Kennedy School, dont l'objectif est d'aider les dirigeants à trouver des solutions en faveur du développement économique. Notre première conférence a été l'occasion de mettre en avant de nouvelles études sur l'importance des services pour la croissance économique, et plus particulièrement les travaux récents de Tianyu Fan, Michael Peters, Youdan Zhang et Fabrizio Zilibotti. Ceux-ci montrent que de nombreux services non exportables, traditionnellement considérés comme peu dynamiques, affichent en réalité une forte croissance de la productivité. Dans le même temps, il est ressorti de nos discussions que de nombreux dirigeants de pays en développement restent fermement convaincus que l'industrialisation est un vecteur de

diversification économique, de transition écologique, d'exportations et de croissance. Après tout, dans la plupart des pays, les services sont encore largement associés à des activités peu qualifiées, à faible productivité et visant simplement à subsister.

L'industrie manufacturière revêt une importance particulière pour plusieurs raisons (retombées en matière de productivité et d'apprentissage, attraction des investissements, sécurité nationale), mais elle n'est plus aussi créatrice d'emplois qu'autrefois. Elle requiert désormais des capitaux nettement plus élevés dans la plupart des pays et des domaines. La croissance de la productivité dans des enclaves industrielles ne favorise pas le développement économique si elle ne crée pas également des emplois pour le reste de la population. Le fait de mettre l'accent sur des secteurs comme ceux des

semi-conducteurs ou de l'assemblage de smartphones ou de véhicules électriques ne suffira pas, à lui seul, à générer une croissance forte. Il faut privilégier la croissance de la productivité dans les activités où la majorité des emplois se trouve et restera. Nous avons besoin d'une version actualisée des politiques industrielles qui ont bien fonctionné pour favoriser l'industrialisation, mais, cette fois-ci, elles doivent principalement porter sur les services non exportables.

Cette stratégie repose sur deux volets. L'un est axé sur l'offre de main-d'œuvre, notamment la formation professionnelle et le développement des compétences. L'autre sur la demande de main-d'œuvre, en particulier l'amélioration de la productivité des entreprises locales. Ces deux faces de la même médaille doivent être coordonnées pour avoir une incidence maximale sur l'emploi productif.

TABLEAU 1

Les travailleurs de demain

D'ici une dizaine d'années, environ deux tiers des travailleurs des pays en développement exerceront des professions qui ne nécessitent pas de diplôme universitaire et dont les activités ne sont pas exportables.

(composition professionnelle prévue de la main-d'œuvre des pays en développement, 2036)

Éducation	Exposées au commerce international	Non concernées par le commerce international	Total
Études supérieures	3,3 %	9,8 %	13,2 %
	Concepteurs de logiciels, ingénieurs en informatique, personnel chargé de l'externalisation des processus métier à l'étranger, ingénieurs, chercheurs dans les secteurs pharmaceutique et biotechnologique au sein d'entreprises exportatrices	Enseignants, médecins, infirmiers, fonctionnaires, administrateurs publics, avocats et experts-comptables travaillant sur le marché intérieur	
Pas d'études supérieures	20,6 %	66,3 %	86,8 %
	Ouvriers du secteur de l'habillement et de la chaussure, ouvriers d'assemblage dans l'électronique, ouvriers agricoles spécialisés dans les cultures de rente, agents de centres d'appels	Vendeurs de rue, commerçants, travailleurs domestiques, chauffeurs, employés de la restauration, paysans pratiquant l'agriculture de subsistance	
Total	23,9 %	76,1 %	100,0 %

SOURCE : Auteurs. NOTE : À l'exclusion de la Chine. Les chiffres ayant été arrondis, le total peut ne pas correspondre à la somme des composantes.

Selon nos projections, pour la plupart des travailleurs des pays en développement, et dans un avenir prévisible, l'entrée sur le marché du travail se fera directement après l'enseignement secondaire. Pour que cette transition soit réussie, il faut repenser notre approche du développement des compétences. Aujourd'hui, dans de nombreux pays, l'enseignement secondaire ne contribue guère à améliorer la capacité de gain des individus. Les cours dispensés ne sont pas axés sur les compétences professionnelles recherchées par les employeurs et ne permettent pas non plus d'acquérir les compétences générales qui sont nécessaires pour trouver de bons emplois et faire carrière.

Des possibilités de changement

Pourtant, les possibilités de changement ne manquent pas. De nombreux pays en développement ont récemment rendu obligatoire le deuxième cycle de l'enseignement secondaire (pour les 15-18 ans) ou envisagent de le faire. Cela ouvre la voie à l'intégration de la formation professionnelle et technique dans les systèmes éducatifs, en remplacement des modèles défaillants du passé. Des éléments probants montrent que ce type de formation peut se révéler efficace dans des contextes très variés. La numérisation en cours des données sur l'éducation et l'emploi, même dans les pays à faible revenu, permet de concevoir, d'expérimenter et de mettre en œuvre des programmes répondant aux besoins spécifiques des marchés du travail régionaux comme jamais auparavant. Dans les pays à revenu élevé et dans certains pays à revenu intermédiaire, des programmes professionnels et techniques de niveau pré-baccalauréat forment des travailleurs à des emplois de qualité dans les secteurs de la santé, de la construction, des services à la personne, ainsi que du support et des infrastructures informatiques. Ces approches, moyennant des adaptations appropriées, sont facilement transposables dans l'ensemble des pays en développement (Hanson, 2026).

Du côté de la demande, nous avons besoin de politiques industrielles mieux adaptées aux petites entreprises

qui dominent le secteur des services. Une stratégie consiste à encourager les grandes entreprises à investir dans les capacités de leurs fournisseurs ou d'autres petites entreprises. Les sociétés exploitant des plateformes, par exemple, peuvent apporter une aide commerciale et technique aux détaillants, aux entreprises de restauration et aux travailleurs de ces plateformes qui utilisent leurs systèmes. Les pouvoirs publics peuvent inciter ces sociétés à aller encore plus loin et collaborer avec des exportateurs bien établis, des exploitants miniers et de grands détaillants pour étendre leur réseau de fournisseurs locaux et le moderniser de manière productive. De nombreux grands employeurs disposent de programmes de formation internes qui peuvent être adaptés pour répondre aux besoins d'un plus large éventail d'entreprises.

Une autre stratégie consisterait à fournir aux micro-entreprises et aux petites entreprises des ressources publiques visant directement à améliorer leur productivité. De nombreuses administrations publiques offrent déjà ce type de services, sous forme notamment de prêts ou de formations en gestion. Cependant, ces programmes ne sont généralement pas axés sur la productivité et tiennent rarement compte des obstacles auxquels font face les petites entreprises. Selon des données issues d'interventions menées dans des pays en développement, des formations en gestion soigneusement ciblées, une aide à la commercialisation et la mise à disposition de technologies peuvent stimuler la productivité et l'emploi au sein des petites entreprises de l'économie informelle (Rodrik et Sandhu, 2025).

Apprendre et expérimenter

Ces nouvelles politiques, qu'elles concernent les travailleurs ou les entreprises, mettent en évidence plusieurs messages importants. Premièrement, les emplois productifs sont la clé du développement économique, et plus il y en a, mieux c'est. Les technologies, l'innovation, les exportations et même la croissance elle-même ne suffisent pas si elles ne profitent qu'à une frange restreinte de la population active. Deuxièmement, les

progrès en matière de développement dépendront en grande partie du sort réservé aux services non exportables. Ces activités sont principalement le fait de petites entreprises, mais elles génèrent l'essentiel des emplois. Sans une augmentation sensible de leur productivité, le développement restera au point mort.

Pour obtenir des résultats, il faut s'appuyer sur une démarche d'apprentissage et d'expérimentation. Les pouvoirs publics ne peuvent pas « choisir les gagnants » ; ils ne savent pas à l'avance ce qui fonctionnera. Cette incertitude doit être prise en considération dans leurs programmes. Des approches collaboratives et itératives, susceptibles d'être revues et axées sur la levée des obstacles grâce à un soutien public, doivent remplacer les programmes directifs qui reposent sur des subventions budgétaires et des paramètres fixes.

On dit que les généraux se préparent toujours à mener la dernière guerre. Les acteurs du développement devraient éviter cette erreur et adopter les approches novatrices qui s'imposent face à des circonstances nouvelles. **F&D**

GORDON HANSON est titulaire de la chaire Peter Wertheim de politique urbaine à la Harvard Kennedy School, où **DANI RODRIK** occupe la chaire de la Fondation Ford d'économie politique internationale et où **ROHAN SANDHU** est directeur et fondateur de l'initiative « *Reimagining the Economy* ».

BIBLIOGRAPHIE

Hanson, Gordon. 2026. "Workforce Development for the Developing World." In *Development, Reimagined: Pathways to a Thriving World*, edited by Asim Kwaja and Fatema Sumar. Cambridge, MA: Center for International Development.

Rodrik, Dani. 2014. "The Past, Present, and Future of Economic Growth." In *Towards a Better Global Economy: Policy Implications for Citizens Worldwide in the 21st Century*. New York: Oxford University Press.

Rodrik, Dani, and Rohan Sandhu. 2025. "Servicing Development: Productive Upgrading of Labor-Absorbing Services in Developing Economies." *Global Policy* 16 (2).

Rodrik, Dani, and Joseph E. Stiglitz. 2025. "A New Growth Strategy for Developing Nations." In *The New Global Economic Order*, edited by Dani Rodrik and Lili Yan Ing. London: Routledge.

Les bénéfices d'un rééquilibrage

Sony Kapoor

LES INVESTISSEURS PEUVENT AVOIR INTÉRÊT À S'OUVRIRE DAVANTAGE AU MONDE

Dès avant le début turbulent de 2025, les investisseurs mondiaux s'apprêtaient à opérer un rééquilibrage qui n'avait que trop tardé. Mais les choses s'accélérent désormais, car la géopolitique réorganise l'économie mondiale et les marchés financiers.

Le catalyseur a été le risque concentré lié à l'incertitude grandissante concernant la politique et les politiques économiques aux États-Unis. Cependant, les facteurs plus profonds sont plus anciens, structurels et plus conséquents.

Ce sont l'affaiblissement des vents favorables à l'origine de la surperformance des actifs américains, le mésalignement croissant entre le lieu où se concentrent les capitaux et celui où se produit la croissance mondiale, des politiques plus solides dans plusieurs pays émergents et en développement, et la convergence des profils de risques des pays avancés et des pays émergents.

Une carte des capitaux faussée

Avec seulement 4 % de la population mondiale, les États-Unis concentrent environ deux tiers de la capitalisation boursière mondiale et près de 40 % des marchés obligataires. C'est peut-être la première économie du monde, mais elle ne génère que 9 % de la croissance mondiale, 13 % des échanges et 15 % de la production économique mondiale en parité de pouvoir d'achat. Une telle concentration est financièrement risquée, économiquement inefficace et à terme non pérenne.

La théorie veut que les capitaux se placent là où les rendements corrigés des risques sont les plus élevés et les opportunités d'investissement les meilleures. Mais, en réalité, comme le remarquait le prix Nobel

d'économie Robert Lucas Jr dans un article de 1990, l'épargne mondiale a fui les économies jeunes à forte croissance pour se déverser dans les économies vieillissantes en décélération — un phénomène connu comme le « paradoxe de Lucas ».

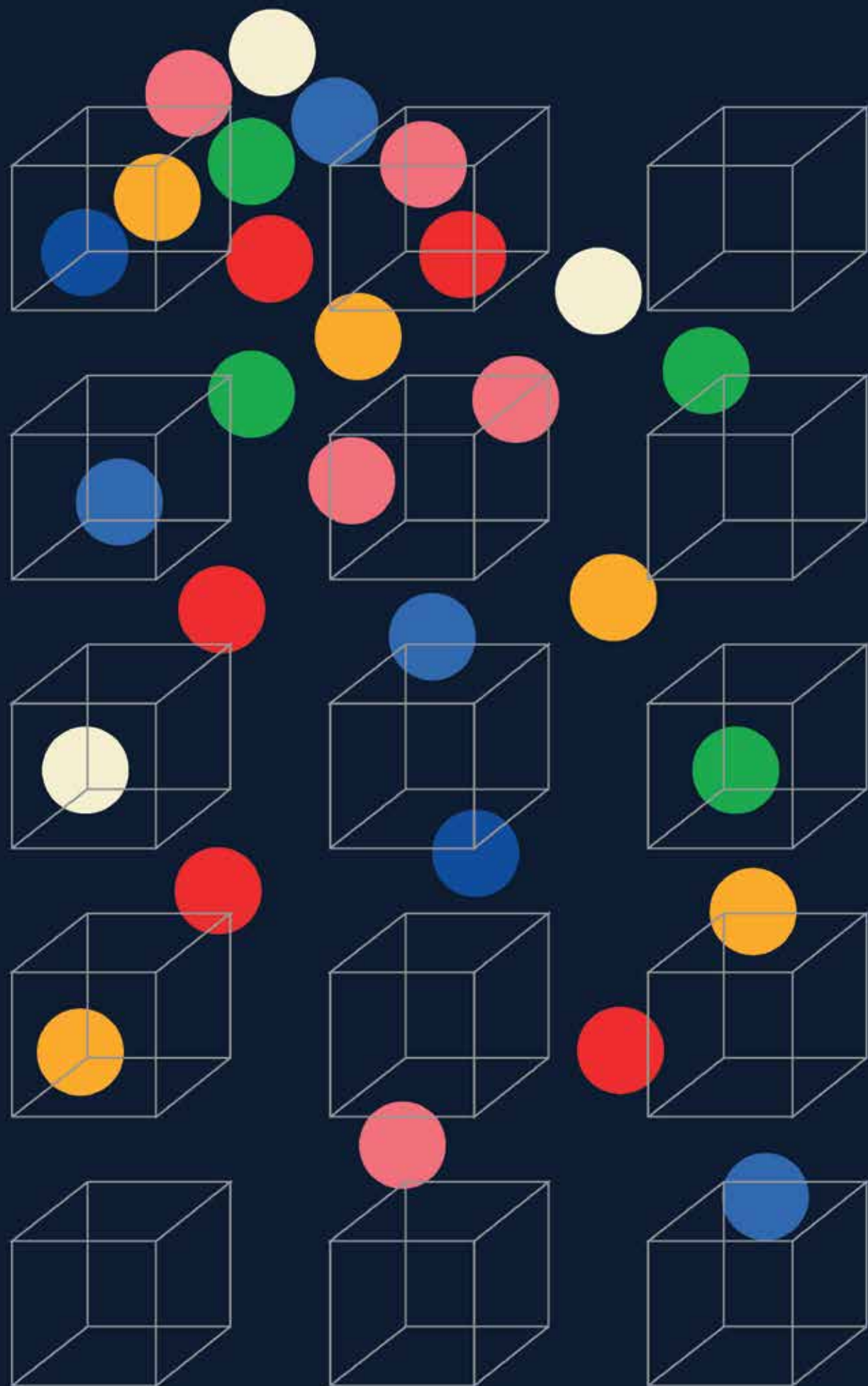
Ce mouvement a gonflé les prix des actifs américains, accru les corrélations entre les portefeuilles mondiaux et raréfié les capitaux là où ils seraient les plus efficaces pour diversifier les risques et accroître la productivité. Mais, avec les marchés financiers les plus profonds du monde, un formidable écosystème d'innovation, de puissantes entreprises et la monnaie dominante, les États-Unis exercent une puissante attraction.

Des vents favorables qui faiblissent

Les forces qui ont amplifié les rendements des actifs américains sont en train de faiblir. La domination financière américaine a bénéficié d'une rare combinaison : des taux d'intérêt en recul, une baisse de l'impôt sur les sociétés, un assouplissement quantitatif, un dollar fort, l'indulgence budgétaire et une part croissante des revenus allant au capital au détriment du travail.

Ces attributs ont stimulé la demande étrangère d'actifs financiers américains. Les énormes rendements boursiers ont amené les investisseurs étrangers à tripler leur exposition aux actions américaines, portée à plus de 20 mille milliards de dollars au cours des 10 dernières années. Ce mouvement a encore augmenté les valorisations et renforcé le dollar — ce qui a accru les gains, en particulier pour les investisseurs internationaux.

Un retournement de ces vents favorables, déjà très affaiblis, est désormais plus probable.



En effet, les données pointent de plus en plus vers un retournement du cycle du dollar fort — un important facteur favorable au cours des 15 dernières années. Les anticipations d'un nouvel affaiblissement ont tiré vers le haut la demande de couvertures des expositions en dollars et leur prix, transformant le vent favorable en vent contraire. Un dollar plus faible renforce aussi l'attrait relatif des pays émergents et en développement et a été un solide moteur de leur nette surperformance depuis le début de l'année dernière.

De nouvelles baisses des impôts et des taux d'intérêt américains — très favorables à la rentabilité et à la valorisation — sont assez peu probables. En fait, au vu de l'explosion du déficit et de l'inflation persistante, une hausse est aussi probable qu'une baisse. Même si des baisses d'impôts et des taux d'intérêt sont opérées, elles ne rivaliseront pas avec la division par deux des taux d'imposition et la baisse de plusieurs points de pourcentage des taux d'intérêt réels qui ont porté les actions américaines par le passé. Et la Réserve fédérale est bien avancée sur la voie d'un resserrement quantitatif — ce qui est très loin de l'époque du pic de 9 mille milliards de dollars d'achats d'actifs qui ont dopé les gains. La part record du PIB que les profits des entreprises s'arrogent aujourd'hui va sans doute elle aussi s'inverser.

Les charges d'intérêts plus basses et le taux plus faible de l'impôt sur les sociétés expliquent à eux seuls plus de 40 % de la croissance réelle des profits des entreprises américaines entre 1989 et 2019, tandis que les taux sans risque plus bas expliquent l'expansion des ratios cours/bénéfice sur cette période. Une grande partie de l'âge d'or des rendements des actifs américains a résulté d'une revalorisation ponctuelle.

Avec l'affaiblissement de ces vents favorables, la croissance des profits et le rendement des actions seront probablement nettement plus faibles que dans le passé récent.

Parallèlement, le risque de concentration a nettement augmenté. Au cours des trois dernières années, sept entreprises seulement représentaient 55 % des rendements totaux du S&P 500,

principalement grâce au boom de l'IA. Les 10 plus grandes entreprises représentent aujourd'hui 40 % de l'indice. Ce n'est pas une croissance largement partagée, mais un pari étroit et de plus en plus fragile sur un seul secteur dans une seule économie. Sur le marché obligataire, on assiste à une érosion graduelle du statut traditionnel de valeur refuge des bons du Trésor américain, la première composante du marché obligataire américain.

Il ne s'agit pas d'un exode soudain hors des actifs américains, ni même d'un « sell America ». La question à se poser n'est pas si les investisseurs devraient détenir des actifs américains, mais quelle quantité. Lorsque les rendements attendus diminuent et que les risques augmentent, la réallocation devient inévitable pour les investisseurs institutionnels tenus par un devoir fiduciaire d'investir à bon escient — en visant le rendement le plus élevé possible sans prendre de risques inutiles.

Déplacements/transferts de capitaux

Le rééquilibrage commence à la marge, par un déplacement des investissements hors des États-Unis, mais son rythme graduel ne réduit pas son impact macroéconomique.

L'allocation des portefeuilles aux États-Unis est si forte aujourd'hui que le moindre changement est important. Le fonds pétrolier norvégien de 2 200 milliards de dollars, par exemple, alloue 53 % de ses avoirs aux actifs américains. Une réduction de cette position à 40 % — ce qui reste nettement surpondéré compte tenu du rétrécissement de l'empreinte économique du pays — dégaînerait environ 250 milliards de dollars à investir ailleurs.

Le même raisonnement vaut pour les fonds de pension, les assureurs et les autres fonds souverains, avec des milliers de milliards de dollars qui iront sans doute chercher d'autres opportunités dans les prochaines années. Une partie de ces capitaux sera redéployée dans les pays développés, en particulier au Royaume-Uni, dans la zone euro et au Japon, où les multiples de valorisation restent plus modestes et la concentration des indices est bien moins marquée.

Mais les pays émergents et en développement offrent de loin les plus belles opportunités. Ils ont tiré les trois quarts de la croissance mondiale ces dernières décennies, et les dernières données du FMI montrent que la Chine et l'Inde ont à elles deux généré près de la moitié de la croissance mondiale l'an dernier, trois fois la contribution combinée des États-Unis et de l'Union européenne.

Alors que les pays avancés affrontent un déclin démographique très marqué, qui déprimera un peu plus leurs perspectives de croissance, l'Inde et l'Afrique subsaharienne gagneront chacune plus de 12 millions de travailleurs chaque année. La croissance de la productivité du travail dans les pays émergents et en développement, qui avoisine 3 %, est plus de trois fois supérieure à la moyenne des pays avancés. Et sur les autres mesures de la contribution et du potentiel économiques, comme le commerce et l'innovation, la part des pays émergents continue d'augmenter. Le centre de gravité du monde s'est déplacé : les pays émergents sont désormais les grands moteurs de la croissance mondiale.

L'argument risque-rendement

Les marchés financiers ont été bien plus lents à refléter ce déplacement. Les pays émergents et en développement ne représentaient que 11 % de la capitalisation boursière mondiale et 26 % des marchés obligataires fin 2025, une fraction de leur part dans le PIB mondial.

Cet écart illustre le cœur de la mauvaise allocation et doit être refermé. Il explique aussi pourquoi même une modeste rep pondération opérée par les plus gros détenteurs d'actifs aura des effets significatifs sur le plan macroéconomique : elle comblerait le déficit de financement annuel de plus de 4 000 milliards de dollars et abaisserait les coûts de financement pour ces pays. Le coût élevé du capital, en particulier, freine les investissements dans l'atténuation du changement climatique et l'adaptation, car le montant élevé des coûts de départ rend la viabilité des projets hypersensibles aux coûts de financement.

Les investisseurs exigent traditionnellement des rendements bien plus élevés dans les pays émergents et en

développement en raison de l'hypothèse ancienne selon laquelle les pays avancés sont intrinsèquement sûrs et les pays émergents intrinsèquement risqués. Ce n'est plus vrai, du moins pas globalement. Certains pays émergents restent peut-être plus risqués que certains pays avancés, mais, au niveau des portefeuilles, les écarts en matière de risque de change, de risque politique, de risque budgétaire et de risque lié aux politiques économiques entre pays avancés et pays émergents se sont resserrés, voire ont disparu.

La charge de la dette publique, par exemple, est aujourd'hui bien plus lourde dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement, à 108% du PIB, contre 75%, selon le FMI. L'écart de volatilité entre les monnaies s'est également resserré, comme les taux de défaillance souveraine. En fait, plusieurs pays émergents ont aujourd'hui un ratio de dette publique plus bas, une politique monétaire plus orthodoxe, des réserves de change plus étoffées et des politiques économiques plus prévisibles que de nombreux pays développés, États-Unis compris.

Le risque politique paraît lui aussi converger. Il est plus difficile de soutenir que la polarisation croissante et l'instabilité grandissante des politiques dans de nombreux pays avancés posent moins de risques de politique économique que dans plusieurs pays émergents. D'autres données indiquent cette convergence, telle la solide performance économique de nombreux pays émergents confrontés à de nouveaux chocs mondiaux, qui auraient autrefois déclenché une crise. Cela signifie que les investisseurs n'ont plus besoin de rendements nettement plus élevés de leurs portefeuilles dans les pays émergents.

Pendant que les rendements démesurés aux États-Unis se modèrent, alors même que le risque et la concentration augmentent, les solides rendements, les risques limités et le potentiel de large diversification des investissements dans les pays émergents offrent une parfaite opportunité de rééquilibrage.

Optimisation des portefeuilles

Les pays émergents et en développement offrent plus qu'un potentiel de croissance et de profits plus élevé. Ils génèrent des rendements structurellement différents, car leur démographie, leurs monnaies, leurs politiques publiques, leurs régimes politiques et leur composition sectorielle diffèrent de ceux des États-Unis et les uns des autres. En général, les corrélations entre les marchés sont plus faibles qu'entre les pays développés, par exemple dans la zone euro — les pays émergents plus petits, moins intégrés offrent des avantages de diversification supplémentaires. Cela renforce la valeur des pays émergents à la fois pour les rendements et pour la résilience des portefeuilles.

La théorie moderne du portefeuille pose que les actifs doivent être jugés non seulement sur les

DONNÉES

67%

Les États-Unis concentrent environ deux tiers de la capitalisation boursière mondiale.

rendements attendus, mais aussi sur leur contribution au risque et au rendement de l'ensemble du portefeuille. Pourtant, de nombreux portefeuilles « mondiaux » sont simplement des paris concentrés sur les actions américaines, les bons du Trésor et le dollar, et un petit groupe de sociétés technologiques. C'est important parce que les charges d'intérêts et l'impôt sur les sociétés plus faibles et des déficits budgétaires importants ont gonflé les bénéfices des entreprises américaines et la valorisation des actions d'une manière qui ne peut perdurer. Entre-temps, les valorisations élevées, la concentration du marché et les corrélations grandissantes rendent ces portefeuilles vulnérables.

L'argument en faveur d'un rééquilibrage découle directement des obligations fiduciaires qu'ont les investisseurs institutionnels de maximiser les rendements à long terme corrigés des risques. Le rapprochement opéré par ce rééquilibrage entre les allocations sur les pays émergents et en développement et leur poids dans l'économie mondiale abaissera les coûts de financement, ce qui stimulera l'investissement, l'emploi et la croissance et soutiendra une économie sobre en carbone, plus résiliente.

Le rééquilibrage est inévitable, mais le calendrier est incertain. Des portefeuilles de projets médiocres, des incitations mal alignées, des réglementations perverses et la méconnaissance générale de ces marchés parmi les investisseurs pourraient ralentir le rythme. La suppression de ces obstacles devrait être une priorité politique absolue. Elle permettra de libérer une croissance plus forte et plus équilibrée pour l'économie mondiale et de générer des rémunérations corrigées des risques plus élevées pour les investisseurs. Avec un peu de chance, elle pourrait même signifier le début de la fin du paradoxe de Lucas. **F&D**

SONY KAPOOR est conseiller auprès d'investisseurs institutionnels, de gouvernements, d'entreprises et d'organisations multilatérales. Il a été professeur de géoéconomie, de finance et de climat à l'European University Institute.

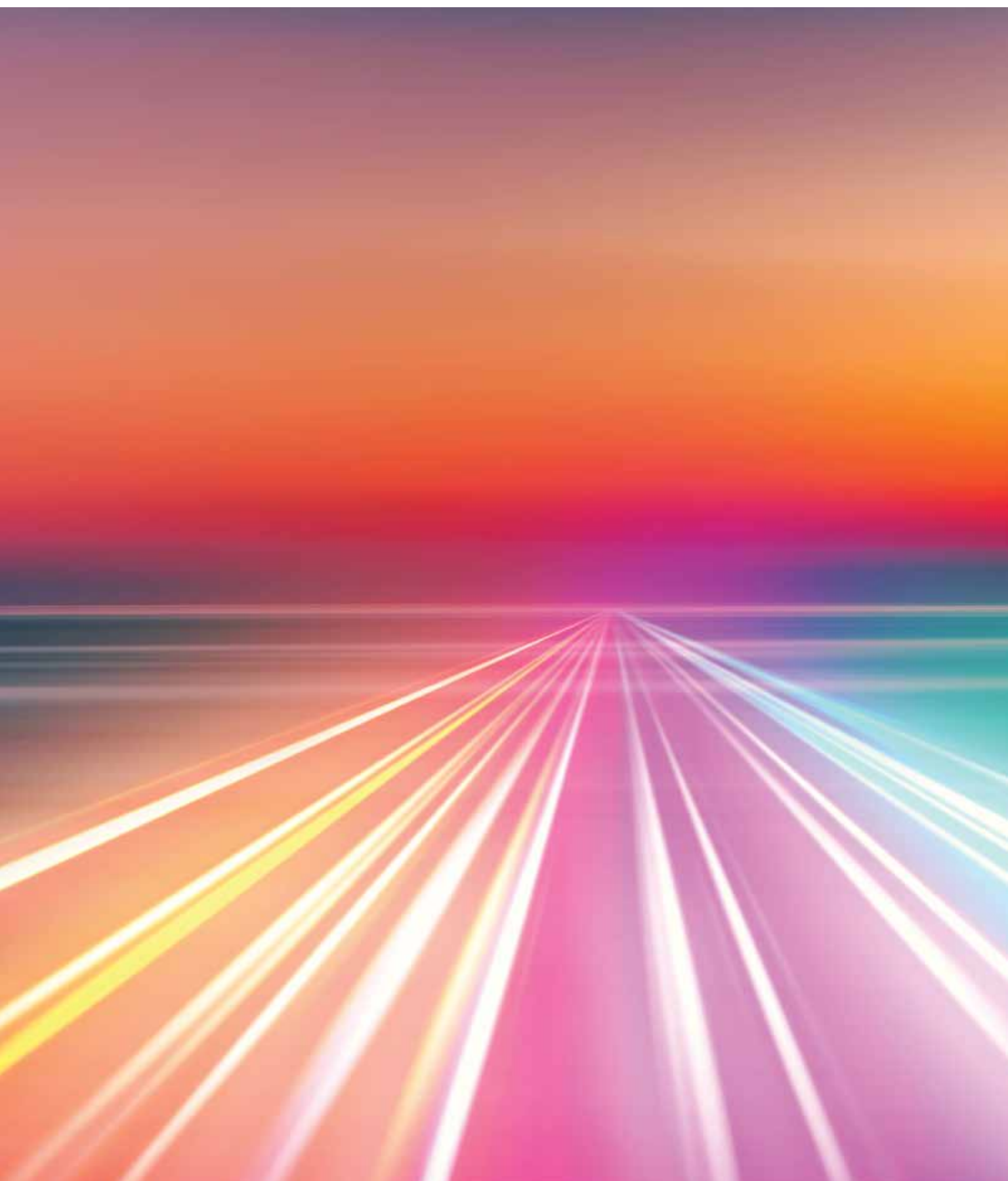
BIBLIOGRAPHIE

International Monetary Fund. 2026. *Global Financial Stability Report*, Chapter 2. Washington, DC, April.

Kapoor, Sony. 2023. "A Grand Bargain to Solve the Polycrisis Afflicting the Economy, Finance, and Environment." European University Institute interview, June.

Kapoor, Sony. 2024. "Higher Returns and Lower Portfolio Risks: Attracting Institutional Capital for Development." ECDPM Briefing Note 185, Brussels.

Smolyansky, Michael. 2023. "End of an Era: The Coming Long-Run Slowdown in Corporate Profit Growth and Stock Returns." Federal Reserve Board, Washington, DC.



L'angle mort de l'innovation

Mehran Gul

AU-DELÀ DE LA RIVALITÉ SINO-AMÉRICAINE, D'AUTRES MODÈLES DE DÉVELOPPEMENT TECHNOLOGIQUE APPARAISSENT

Le récit mondial de la technologie est trop binaire. Les débats dépeignent souvent le progrès — surtout dans le domaine de l'intelligence artificielle — comme un jeu à somme nulle entre les États-Unis et la Chine. Mais, à trop se concentrer sur la course de ces deux pays pour la suprématie dans les domaines technologiques — des modèles de base d'IA aux véhicules électriques en passant par les biotechnologies et les énergies renouvelables —, on passe à côté d'importants modèles d'innovation ailleurs.

Il y a de meilleures raisons de regarder ailleurs que le seul désir de démocratisation de la technologie ou d'inclusion. En effet, ces autres approches peuvent développer nos connaissances des différents aspects du progrès technologique et montrer comment l'améliorer.

Ignorer les autres géographies, c'est méconnaître ces autres approches. Il est intéressant de reconsidérer la concurrence technologique comme une course entre différents systèmes plutôt qu'entre différents pays. La Guerre froide a dépeint la concurrence mondiale comme une opposition entre capitalisme et communisme, permettant aux observateurs de tester

les mérites comparatifs de différentes approches. Aujourd'hui, les débats autour de l'innovation n'ont pas cet angle systémique et se concentrent tout entiers sur une concurrence tribale réduite à deux principaux antagonistes.

Certains voient des modèles opposés : tournés vers le marché ou dirigés par l'État. Mais cette distinction ne vaut pas pour les industries technologiques en concurrence. Le rôle de la planification centrale chinoise est souvent surestimé. En effet, Alibaba, Tencent et ByteDance ne sont pas des créations étatiques. Ces entreprises peuvent tout aussi bien souffrir de l'intervention des pouvoirs publics qu'en bénéficier. Leur réussite s'explique moins par le contrôle de l'État que par l'utilisation qu'elles font du manuel de stratégie des affaires de la Silicon Valley.

Le secteur technologique chinois a décollé avec l'arrivée du capital-risque américain, qui a transplanté l'infrastructure juridique de la Silicon Valley en bloc dans le contexte chinois, comme l'a rapporté Sebastian Mallaby dans son livre paru en 2022, *The Power Law*. Les investissements étaient souvent structurés par des juristes américains, les conflits étant régis par le droit de l'État de New York, et

ces entreprises se sont développées en distribuant des options sur actions aux premiers employés comme dans la Silicon Valley.

La rivalité entre la Chine et les États-Unis dans le secteur technologique n'est pas une rivalité entre des modèles différents, mais entre des intensités différentes d'un même modèle. La Chine a un régime politique différent, mais, dans son industrie technologique, elle peut être encore plus tournée vers le marché que les États-Unis. L'effervescence d'une ville comme Shenzhen peut donner l'impression d'une Silicon Valley sous stéroïdes. La concurrence farouche entre les nouvelles entreprises, décrite par Kai-Fu Lee dans son livre *AI Superpowers* paru en 2018 comme un « combat de gladiateurs » jusqu'à ce que mort s'ensuive, a fait de l'invololution un thème dominant du discours national chinois. L'invololution ne peut être décrite que comme une forme intense d'hypercapitalisme qui serait considérée comme trop extrême même dans son berceau occidental.

La majeure partie du développement technologique intervient dans des cadres similaires. Le capital-risque, les tours de financement échelonnés, la rapide montée en puissance et l'économie où le gagnant rafle la mise définissent le changement technologique. Mais un grand nombre des idées les plus révolutionnaires dans les technologies — comme l'Internet, le courrier électronique, le Bitcoin — ont émergé en dehors des entreprises commerciales et des produits monétisés. C'est là qu'il est utile de rechercher une diversité de modèles d'innovation au-delà des États-Unis et de la Chine.

Dilemme de l'innovateur

Prenons la Corée du Sud. Ce pays, qui était un des plus pauvres au monde à la fin de la Deuxième Guerre mondiale, est aujourd'hui l'un des plus riches, en grande partie grâce à ses conglomérats technologiques comme Samsung, Hyundai et LG. Ces entreprises tentaculaires appelées *chaebols* sont souvent analysées dans le contexte de l'aide apportée par les entreprises technologiques au développement national. Mais un aspect de leur réussite qui passe

« Alors que l'idée de laisser des visées commerciales déterminer la trajectoire de puissantes nouvelles technologies comme l'IA suscite des réserves grandissantes, l'argument en faveur de l'étude des alternatives gagne en force. »

souvent inaperçu est leur longévité inhabituelle face à un changement technologique incessant.

Les étudiants en gestion apprennent ce qu'est le dilemme de l'innovation, un terme créé par feu Clayton Christensen, universitaire de la Harvard Business School, pour décrire la manière dont les géants de la technologie d'une époque sont systématiquement totalement pris au dépourvu par la vague d'innovation suivante. Kodak, BlackBerry et Nokia sont souvent cités en exemple. Les entreprises en place, selon cet argument, sont tellement concentrées sur la protection des technologies au cœur de leur activité qu'elles voient la grande innovation suivante comme une menace, et non comme une opportunité.

Le corollaire naturel est que le progrès technologique ne se produit pas lorsque les acteurs existants innoveront, mais à travers ce que l'économiste politique Joseph Schumpeter a appelé la destruction créatrice — lorsque de nouveaux pionniers révolutionnaires détruisent les vieilles industries et les vieux métiers pour en créer de nouveaux à leur place. La destruction créatrice et le dilemme de l'innovateur sont rarement remis en question et sont souvent acceptés comme une orthodoxie économique ; ils reflètent simplement l'état des choses.

Les entreprises coréennes font exception. Samsung et Hyundai trouvent leur origine au début du XX^e siècle, comme les entreprises américaines comparables telles que General Motors et IBM. Mais, alors que les entreprises américaines ont largement dépassé la fleur de l'âge, les conglomérats coréens restent compétitifs

à l'échelle mondiale et prennent pied dans de nouveaux secteurs à conquérir.

Samsung a été à la traîne des entreprises nordiques et japonaises pendant des années après avoir conçu ses premiers appareils portables dans les années 70, puis elle s'est hissée au deuxième rang des producteurs en 2007, quand Steve Jobs a annoncé l'iPhone. Et Samsung a prospéré alors que Nokia, Ericsson, Motorola et BlackBerry chutaient. En cinq ans, elle a supplanté Apple au premier rang des fabricants de smartphones.

La domination de Samsung est plus complète que ne l'indiquent ses ventes. C'est aussi le premier fournisseur d'Apple. Cette façon inhabituelle de faire des affaires avec son concurrent permet à l'entreprise coréenne de gagner de l'argent non seulement quand elle vend un produit, mais aussi quand son principal concurrent en vend un.

Concurrence coopérative

À voir la longévité de Samsung, on pourrait penser que l'entreprise a bénéficié d'un extraordinaire coup de chance — sauf qu'elle perdure sur plusieurs marchés, des télévisions aux semi-conducteurs en passant par l'électroménager. Cela montre que la capacité de l'entreprise à toujours devancer le dilemme de l'innovateur est systématique, un attribut qu'elle partage avec ses pairs coréens.

Hyundai, à l'origine une entreprise de construction fondée en 1947, est aujourd'hui présente dans de nombreux secteurs, dont la robotique et les batteries, et c'est aujourd'hui l'un des premiers constructeurs de véhicules électriques. Hyundai et les autres *chaebols* sont

depuis longtemps sortis de la tutelle de l'État, et les gouvernements coréens successifs ont tenté de modérer l'influence économique des conglomérats. C'est en grande partie du fait de ces efforts que les plateformes coréennes de l'ère d'Internet, comme Kakao, Naver et Coupang, ont émergé hors du contrôle des chaebols. Et, pourtant, malgré 30 ans d'efforts pour déplacer le centre de gravité de l'économie hors des vieux conglomérats, ces entreprises se sont implantées dans de nouveaux secteurs et sont aujourd'hui au cœur de la stratégie du pays dans le domaine de l'IA et des semi-conducteurs.

La Corée offre un utile contrepoint à la disruption célébrée de la Silicon Valley. La disruption est tellement associée au progrès technologique qu'on en oublie souvent ses connotations négatives. La destruction créatrice peut être le moteur de certaines industries, mais ses coûts sont souvent supportés par les travailleurs et les communautés sous forme de pertes d'emplois et de désindustrialisation.

Le modèle coréen a lui aussi des inconvénients. Le rôle étendu que jouent ses conglomérats dans les affaires nationales est un thème politique central. Mais ils soulignent que l'évolution peut être aussi puissante qu'une révolution, et que les grandes entreprises peuvent offrir de la stabilité et rester pertinentes tout en s'adaptant au changement technologique.

Innovation alternative

Singapour offre aussi une intéressante étude de cas de l'innovation alternative — précisément, son expérience montre que celle-ci ne se produit pas seulement dans les start-ups ou même dans le secteur privé. Singapour, pour reprendre les termes de son Premier ministre fondateur, Lee Kuan Yew, est devenu en une génération « une oasis du premier monde dans une région du tiers-monde ». Mais, contrairement à la Corée du Sud, sa croissance a été propulsée et accompagnée par son gouvernement.

Singapour est perçu comme technologiquement capable, mais il a moins de plateformes technologiques dominantes à l'échelle mondiale que ses pairs. Il gère plus d'actifs de capital-investissement et de capital-risque que toutes les

grandes économies de l'Asie du Sud-Est réunies. Cette position de premier plan résulte pour bonne part d'une planification à long terme du gouvernement, qui a bâti le secteur tout entier dans les années 90 à travers le Technopreneurship Investment Fund.

Ce fonds allouait 1 milliard de dollars en tant qu'associé commanditaire à des fonds de capital-risque étrangers pour les attirer à Singapour, ce qui a permis au gouvernement de rapidement gagner en expertise. Les fonds de capital-risque liés au gouvernement de Singapour ont ensuite été les premiers à investir dans Alibaba, Baidu et BYD.

GovTech

Singapour est également reconnu comme un modèle du point de vue de l'usage que fait un gouvernement des nouvelles technologies pour améliorer l'efficacité de ses opérations et de ses services. Contrairement aux États-Unis et à la Chine, où toute discussion sur l'innovation technologique la plus originale commence et finit souvent avec des start-ups à forte croissance, il est important de regarder ce qui se passe dans les bureaux de la ville-État.

Les capacités numériques du gouvernement sont logées dans une agence baptisée GovTech, qui attire les meilleurs talents techniques, comme un Google interne. GovTech fonctionne très différemment d'une entité publique traditionnelle, avec la culture d'une start-up technologique.

Singapour, contrairement à d'autres gouvernements qui externalisent, a construit GovTech pour promouvoir de fortes capacités internes dans les technologies. L'agence emploie plus d'un millier de développeurs. L'une de ses initiatives notables est Singpass, une identité numérique que les citoyens peuvent utiliser pour accéder à des milliers de services, de la santé au logement. C'est un des systèmes d'identité numérique les plus largement adoptés du monde.

L'exemple de Singapour remet en cause l'hypothèse selon laquelle les grandes innovations n'émanent que du secteur privé. Le secteur public peut lui aussi être moteur du changement technologique s'il est bien structuré et dirigé.

Plus de possibilités

L'innovation n'a pas à suivre un modèle unique. Certaines des technologies les plus importantes des 50 dernières années n'ont pas été bâties par des entreprises. Elles ont émergé de protocoles et de standards ouverts, mais ont remodelé le monde autant qu'un produit commercial, preuve que le cadre dominant — des entreprises financées par du capital-risque qui font la course pour monétiser un nouveau produit — n'est pas une nécessité, mais un choix.

De petites avancées ont été réalisées en ce sens. DeepMind, un laboratoire d'IA détenu par Google, a réfléchi à devenir une entreprise d'intérêt public, une structure de société sans actionnaires parfois utilisée par les organismes sans but lucratif. Le cofondateur de Twitter, Jack Dorsey, a fait valoir que la société aurait dû être constituée comme un protocole, qui ressemblerait plus à une messagerie qu'à un réseau social commercial. Et OpenAI a démarré comme une organisation sans but lucratif avant de devenir une entreprise plus traditionnelle. Mais peu d'éléments indiquent qu'une alternative radicale, contrecarrant le modèle actuel du secteur de la technologie, émerge sur l'un ou l'autre des principaux marchés.

Alors que l'idée de laisser des visées commerciales déterminer la trajectoire de puissantes nouvelles technologies comme l'IA suscite des réserves grandissantes, l'argument en faveur de l'étude des alternatives gagne en force. L'objectif ne devrait pas être davantage de technologies issues de sources plus nombreuses, mais des approches radicalement différentes du développement et du déploiement des technologies dans la société. Ce n'est qu'en examinant d'autres méthodes que nous pourrions apprécier ce qui manque aux approches actuelles et les autres possibilités qui existent. Regarder au-delà de la rivalité sino-américaine révèle que la technologie peut évoluer différemment. Il est temps de s'y intéresser. **F&D**

MEHRAN GUL est l'auteur de *The New Geography of Innovation*, qui a été sélectionné par le Financial Times comme l'un des meilleurs livres de 2025.



Paroles d'économistes

Architecte du changement

Prakash Loungani brosse le portrait de **Montek Singh Ahluwalia**, dirigeant politique indien chevronné

EN 1991, l'Inde était au bord du gouffre. Les recettes d'exportation ne suffisaient plus à payer les importations, ce qui déclencha une grave crise de la balance des paiements. Les pays pris dans une telle tourmente subissent souvent des années de croissance atone. L'Inde y a échappé.

Deux hommes ont joué un rôle central dans cette issue : Manmohan Singh, le ministre des Finances, et Montek Singh Ahluwalia, un responsable politique expérimenté connu de tous sous le nom de Montek. Au lieu de traiter la crise uniquement comme une catastrophe à gérer, ils en firent une opportunité pour refonder l'économie. Leur but à long terme était de desserrer l'étau des contrôles étatiques de l'époque socialiste, d'encourager l'entreprise privée et l'investissement étranger et d'ouvrir l'Inde au commerce mondial. Mais ses réserves de change étant épuisées, l'Inde devait d'abord éviter le défaut. Le pays demanda l'aide du FMI et, dans un des épisodes les plus marquants de la crise, expédia une partie de ses réserves d'or à l'étranger afin de lever des fonds.

Montek se souvient d'un dernier incident. Alors que le camion transportait les réserves d'or indiennes vers l'aéroport, il subit une crevaillon. Les dirigeants étaient rivés aux nouvelles à la radio, se demandant si l'or arriverait à temps. « Heureusement, ils purent changer le pneu et la précieuse cargaison partit pour Londres », explique Montek dans un entretien avec *Finances & Développement*.

Même avant cette crise, Montek avait esquissé une vision plus ambitieuse pour l'avenir de l'Inde. En 1990, il produisit un plan visant à transformer

le pays, qui était alors une économie dirigée fortement réglementée, en une économie de marché mondialement intégrée. Divulgué anonymement, le document devint rapidement connu comme le « Projet M ». Comme le journaliste Swaminathan Aiyar l'observa, un seul dirigeant politique alliait l'expérience et la confiance intellectuelle pour en être l'auteur.

De nombreuses réformes promulguées après la crise de 1991 portaient l'empreinte du Projet M. Montek les décrit plus tard comme « une rupture décisive avec la mentalité de contrôle », tout en soulignant que le progrès était nécessairement graduel dans une démocratie. « De solides arguments plaident pour le gradualisme, mais je pense que nous aurions dû aller bien plus vite », estimait-il.

Martin Wolf du *Financial Times* a décrit le Projet M comme le plan de réformes qui a « placé l'Inde sur une trajectoire de croissance plus forte ». Lorsque le magazine *TIME* brossa le portrait des personnalités indiennes les plus influentes en 2007, il qualifia Montek de « cerveau » du gouvernement, notant que son empreinte était visible dans presque toutes les grandes initiatives de réforme. Quatre ans plus tard, l'Inde lui décerna le Padma Vibhushan, la deuxième distinction civile la plus haute du pays, en reconnaissance de sa contribution aux politiques publiques.

Montek n'a jamais été le réformateur le plus célèbre de l'Inde, ni sa figure politique la plus puissante. Pourtant, pendant une grande partie de la période au cours de laquelle l'économie indienne étroitement contrôlée s'est transformée

De nombreuses réformes qui ont favorisé la croissance de l'Inde sont nées de la vision de Montek Singh Ahluwalia prônant une économie plus ouverte.

en une des grandes économies les plus dynamiques du monde, il a participé à presque chaque moment important — en général en coulisses et presque toujours en plaidant pour le changement.

« La réforme économique est un travail d'équipe, analyse l'économiste Surjit Bhalla, mais ce sont la persistance et la vision de Montek qui nous ont aidés à la mener à bien. »

L'économiste américaine Anne Krueger se rappelle avoir travaillé avec Montek pendant la période de réforme. « C'est un des meilleurs économistes que je connaisse qui a également été l'un des meilleurs fonctionnaires », déclare-t-elle. De nombreux économistes comprenaient ce qu'il fallait faire, mais ils étaient aisément découragés par les considérables obstacles politiques. Montek, au contraire, comprenait ce qui était possible et pouvait contourner l'opposition. « Il savait convaincre plutôt que contrarier », dit-elle.

Une trajectoire d'intellectuel

Né en 1943 à Rawalpindi, aujourd'hui au Pakistan, Montek a grandi au sein d'une famille modeste : son père était employé comptable dans l'administration et sa mère femme au foyer. La famille déménagea plus tard à Delhi, où il passa la plus grande partie de sa vie.

L'éducation était l'obsession de la famille. Son père se garda de la spéculation financière afin d'avoir toujours de l'argent disponible pour la scolarité de ses enfants. Lorsque Montek sauta une classe grâce à ses excellents résultats, son père craignit qu'il n'ait des lacunes dans ses connaissances. Il suivit lui-même certains des cours manqués par son fils, en prenant des notes pour lui. Des années plus tard, il refusa une importante promotion parce qu'elle aurait contraint la famille à quitter Delhi, ce qui aurait risqué de perturber l'éducation de ses enfants.

Cet investissement s'avéra payant. Grâce à ses talents et à son travail, Montek fut admis au St. Stephen's College, l'un des établissements les plus prestigieux de l'Inde. Ses excellents résultats lui valurent une bourse Rhodes — l'une des deux seules octroyées à des étudiants de nationalité indienne cette année-là — et une place à Oxford. Ce fut son premier

voyage à l'étranger. Au lieu de prendre l'avion, il se rendit en bateau en Italie en passant par le canal de Suez, traversa les Alpes en train et rejoignit l'Angleterre en ferry — un voyage qui lui prit une dizaine de jours. Il obtint son diplôme avec la mention « *congratulatory first* », une distinction rarement décernée. Au-delà des salles de cours, il se plongea dans les débats de l'Oxford Union, affûtant les talents d'argumentation et de persuasion qui l'aideraient plus tard à recueillir l'adhésion aux réformes économiques.

À la découverte du monde

Montek n'était pas intéressé par une carrière lucrative dans le secteur privé. Son ambition était d'imprimer sa marque sur les politiques publiques en Inde. Pourtant, lorsque la Banque mondiale le sollicita en 1968, il accepta le poste qu'on lui proposait. C'était un détour raisonnable. L'étude de la manière dont différents pays concevaient leurs politiques économiques — et des raisons pour lesquelles certains prospéraient tandis que d'autres chancelaient — serait une utile formation pour un futur dirigeant politique.

En tant que jeune spécialiste à la Banque mondiale, Montek fut envoyé successivement au Pérou, en Éthiopie, en Indonésie, au Yémen du Nord, en Yougoslavie, en Turquie et en Malaisie. Cette expérience lui permit d'observer directement les multiples trajectoires et écueils du développement. Elle lui permit aussi de faire la connaissance d'Isher Judge, alors stagiaire d'été au FMI, qui allait devenir sa femme et une économiste de considérable renommée, et qui dirigerait plus tard l'un des grands groupes de réflexion en Inde.

Montek choisit la salle à manger de la Banque mondiale pour leur premier rendez-vous. Selon Isher, ce n'est pas le lieu, mais son esprit et son aisance dans la conversation qui l'impressionnèrent. Ces qualités, plaisanterait-elle plus tard, furent progressivement usées par des décennies au sein de l'administration indienne.

La Banque mondiale elle-même changeait sous l'impulsion de Robert McNamara. La croissance restait au cœur de sa mission, mais l'institution s'intéressait de plus en plus à la pauvreté et aux inégalités. Une nouvelle division fut ainsi

créée et, à seulement 28 ans, Montek fut son premier chef — le plus jeune chef de division dans l'histoire de l'institution à ce moment-là. Cette expérience laissa une empreinte durable. Tout au long de sa carrière, il plaida pour une croissance inclusive. Il citait souvent un dicton selon lequel la croissance devrait être comme la pluie, qui nourrit les vallées au-dessous, pas comme la neige, qui se cantonne au sommet des montagnes.

Au gouvernement

Montek revint en Inde en 1979 et amorça une phase de sa carrière qui allait faire sa réputation. Il entra au ministère des Finances, déterminé, écrivit-il plus tard, à « influencer la formation des politiques de l'intérieur ».

Pourtant, il comprenait que revenir de Washington s'accompagnait de difficultés. « Dans un pays comme l'Inde, lorsque vous venez de l'extérieur, vous devez passer un certain temps à vous intégrer. » Mais il restait néanmoins convaincu que le changement devait s'opérer de l'intérieur. Des années plus tard, lorsque Raghuram Rajan, alors économiste en chef du FMI, se demandait comment servir au mieux son pays natal, Montek lui donna un conseil simple : « La meilleure chose que tu puisses faire pour être utile est de revenir travailler en Inde. »

La même conviction dans l'utilité d'un travail patient à l'intérieur du système déterminait aussi son approche de la réforme.

En 1980, Indira Gandhi fut à nouveau Première ministre et entreprit prudemment de débarrasser l'Inde des aspects les plus rigides du modèle socialiste hérité de son père. Les contrôles industriels furent allégés, la concurrence encouragée, et un plus grand rôle fut alloué au secteur privé. Les changements étaient modestes, mais ils marquaient le début d'une longue transformation des mentalités. Montek décrivit plus tard une grande partie de cette période comme une « réforme furtive » — des changements incrimentiels qui desserrèrent progressivement l'étau du système dirigiste sans ouvertement le répudier. Rajan le décrit comme un « opportuniste de la réforme » au meilleur sens du terme, doué pour trouver des possibilités de changement politiquement

acceptables et obtenir peu à peu de petites concessions ou pour faire quelque chose qui amorce le processus de réforme et le laisser prendre de l'ampleur.

Pour Montek, la réforme furtive n'était pas qu'un slogan mais un programme concret. Réduire les obstacles bureaucratiques auxquels se heurtaient les entreprises était une des priorités. Il illustrait souvent le problème par l'expérience d'Infosys, une toute jeune entreprise technologique. Après avoir demandé l'autorisation d'importer un ordinateur, l'entreprise se heurta à une procédure si longue qu'au moment où l'autorisation lui fut accordée, un modèle plus performant et moins coûteux était déjà disponible. Mais, pour importer ce nouvel ordinateur, elle aurait dû suivre à nouveau la même procédure en repartant de zéro. C'est précisément ce type d'absurdité que des réformateurs comme Montek cherchaient à éliminer. Il joua aussi un rôle dans l'assouplissement du régime de change et puisa dans son expérience à la Banque mondiale lors des négociations avec le FMI sur le programme 1981-84 de l'Inde.

Son influence grandit encore après l'accession de Rajiv Gandhi au poste de Premier ministre en 1985. Montek apprécia l'opportunité de travailler pour un dirigeant qui avait, comme il le disait, « presque le même âge » que lui, était intéressé par les technologies, enthousiaste vis-à-vis du secteur privé et déterminé à préparer l'Inde pour le XXI^e siècle. À ce moment, Montek avait rejoint le cabinet du Premier ministre, ce qui accrût considérablement son influence et les chances de voir ses idées mises en œuvre. Il se rappela ultérieurement que Rajiv avait lui-même présenté à ses ministres le tableur Lotus 1-2-3, alors à l'avant-garde des technologies de bureau.

Les télécommunications furent une des réformes emblématiques du nouveau gouvernement. Rajiv faisait valoir que les téléphones ne devaient pas être un produit de luxe réservé aux riches. À l'époque, l'Inde disposait d'environ 4 millions de lignes téléphoniques pour environ 800 millions d'habitants. L'ouverture graduelle du secteur à la participation privée, au lieu du monopole d'État, contribua à jeter les bases de la révolution des communications qui suivit.

« Pour Montek, la réforme furtive n'était pas qu'un slogan, mais un programme concret. »

Les autres réformes mirent plus longtemps à porter leurs fruits. La réforme budgétaire, que Montek prôna tout au long de sa carrière, débuta véritablement au cours de cette période, mais ne serait pas achevée avant des décennies. Plus largement, les changements des années 80 permirent d'alléger de nombreuses contraintes structurelles, mais ils ne suffirent pas à éviter la crise de la balance des paiements de 1991.

Évaluation indépendante

En 2001, l'Inde étant alors sur une trajectoire de croissance plus forte et le processus de réforme en bonne voie, Montek accepta une proposition d'établir un Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI. Le FMI créa le BIE pour fournir une évaluation objective des performances de l'institution après les critiques adressées à sa gestion de la crise financière asiatique.

Montek se révéla un directeur fondateur inspiré. Le BIE aborda des sujets difficiles, produisit des rapports issus d'une analyse rigoureuse, mais, surtout, il trouva les moyens de traduire les recommandations en action. L'économiste Krueger, alors Première Directrice générale adjointe du FMI, dit qu'il est étonnant que Montek ait pu entrer dans une organisation aussi complexe — avec de nombreux fonctionnaires à fleur de peau — et établir un bureau d'évaluation sans susciter de vive indignation. Il conjuguait discrétion et diplomatie, dit-elle.

Montek et Krueger jouaient régulièrement au golf ensemble. Le club de Bretton Woods impose une limite de quatre heures par parcours. Krueger se souvient d'avoir attendu Montek avec impatience pour qu'ils puissent frapper leur premier coup. « Il n'était jamais en retard et jamais en avance. Il était toujours

calme et maître de lui. C'était du juste-à-temps, je suppose. »

Vision à long terme

En 2004, le mentor de Montek, Manmohan Singh, fut nommé Premier ministre, ce qui était inattendu. Singh le convainquit de revenir au service public en tant que président adjoint de la commission de planification, un poste de rang ministériel. Dans les années qui suivirent, l'Inde enregistra des taux de croissance parmi les plus élevés de son histoire moderne, avec une expansion annuelle brièvement supérieure à 9 %.

Depuis son retrait de ses fonctions officielles en 2014, Montek continue de peser dans le débat sur l'avenir économique du pays. Selon lui, la croissance des 10 dernières années a été « raisonnablement satisfaisante », mais il soutient qu'une expansion encore plus forte sera nécessaire pour parvenir au statut de pays avancé que le gouvernement ambitionne. Il est encouragé par ce qu'il voit comme un dynamisme croissant dans plusieurs États, où l'expérimentation et la concurrence tirent la réforme en partant de la base.

Le défi aujourd'hui, dit-il, est de maintenir une forte croissance tout en créant assez d'emplois de qualité et en veillant à ce que la prospérité soit largement partagée. Sur ce point, il reste prudent. « Les données sur cette question ne sont pas concluantes, dit-il, mais beaucoup pensent que la croissance que nous observons est en forme de K. » Si tel est le cas, les fruits de la croissance profitent de manière disproportionnée aux riches. Ce résultat, avertit-il, risque de saper le soutien du public aux marchés en associant le capitalisme au népotisme, plutôt qu'à des opportunités. Il réfléchit aussi aux implications politiques de la gestion du changement climatique.

Pour Montek, la question n'est pas seulement économique. Père de deux enfants et grand-père de cinq petits-enfants, il a un enjeu personnel à voir l'Inde maintenir la croissance qu'il a aidé à bâtir. **F&D**

PRAKASH LOUNGANI dirige le master d'économie appliquée à l'Université Johns Hopkins.

Café de l'économie

Cultiver aujourd'hui, prospérer demain

Ha-Joon Chang a tiré de l'expérience vécue durant le « miracle économique » sud-coréen quelques enseignements sur la protection des industries naissantes

À la naissance de l'économiste Ha-Joon Chang, en 1963, la Corée du Sud était en pleine tourmente.

« L'espérance de vie était de 53 ans », a expliqué cet auteur à succès à Bruce Edwards, de F&D, lors d'un entretien récent. « Statistiquement parlant, j'aurais dû être mort depuis dix ans déjà. » Très pauvre, le pays survivait grâce à ses exportations de riz, de poisson et de légumes.

Toutefois, le début des années 60 a marqué le lancement de la campagne de développement économique de la Corée, dont les plans quinquennaux ont mis l'accent sur la politique industrielle et la nationalisation du système bancaire du pays. Cette stratégie a permis d'atteindre des taux de croissance à deux chiffres et, à terme, d'améliorer les conditions de vie, mais le pays était alors sous le joug d'une dictature militaire, et cette croissance s'est accompagnée d'exploitation et de répression politique.

Tous ces changements se sont opérés sous les yeux de Chang, pendant son enfance. « Je voulais y voir clair. Comment est-il possible que toutes ces bonnes et mauvaises choses se produisent en même temps ? J'ai donc décidé d'étudier l'économie pour comprendre ce phénomène. »

Chang a obtenu par la suite un doctorat à l'Université de Cambridge, où il a enseigné pendant plus de 30 ans avant de rejoindre l'École des études orientales et africaines de l'Université de Londres en 2022. Il a écrit 17 ouvrages qui ont été traduits en 46 langues et se sont vendus à plus de 3 millions d'exemplaires dans le

monde entier. Son dernier livre s'intitule *L'Éco sur un plateau : le monde expliqué par un économiste gourmet et curieux*.

F&D : Qu'avez-vous ressenti en vivant de près la transformation spectaculaire de la Corée du Sud ?

HJC : J'ai eu l'impression de voyager dans une machine à remonter le temps. Lors de la rédaction de mon premier ouvrage grand public, *Bad Samaritans*, en 2006, j'ai effectué un calcul rapide. La transformation substantielle que j'avais observée au cours des 43 premières années de ma vie équivalait à celle qu'avaient connue les États-Unis en l'espace d'environ 150 ans, entre l'époque d'Abraham Lincoln et le début du XXI^e siècle. Il s'agissait là de mutations économiques colossales. Un pays qui ne cultivait que du riz et des légumes se mettait soudain à produire des voitures, des navires et de l'acier. Mais, en même temps, la répression était omniprésente.

Mon père, qui avait d'abord suivi une formation d'avocat avant d'entreprendre des études en sciences économiques tout en travaillant au ministère des Finances, m'avait dit : « Si tu veux comprendre ces choses-là, tu dois étudier l'économie. » Au départ, j'étais déçu, car l'économie qu'on nous enseignait à l'université relevait principalement de la théorie néoclassique de l'équilibre général. Je ne pouvais pas prendre cela au sérieux, parce que les professeurs parlaient d'équilibre alors qu'à l'extérieur régnait une agitation violente. Alors, bon nombre d'entre nous, étudiants, avons commencé à étudier

ce qu'on pourrait appeler « l'économie alternative », en nous inspirant de Marx, Hirschman, Kuznets et d'autres pionniers de l'économie du développement.

F&D : Le capitalisme fonctionnerait-il mieux si davantage de personnes maîtrisaient les principes économiques fondamentaux ?

HJC : Oui, il est essentiel que le citoyen lambda ait au moins quelques notions d'économie, car, dans une société capitaliste — en particulier dans la variante néolibérale actuelle, plus axée sur le marché —, chaque chose est censée justifier son existence par sa contribution économique. De nos jours, la quasi-totalité des politiques publiques sont élaborées, ou du moins passées au crible, par des économistes. Dans ce type de société, à moins de posséder au minimum quelques notions d'économie, votre vote n'a aucun sens. Pour maintenir une démocratie saine, chacun doit avoir au moins des connaissances économiques de base.

F&D : Vos premiers écrits portaient en grande partie sur le caractère avantageux des droits de douane, en particulier pour les pays en développement. Maintenez-vous cette opinion ?

HJC : Ce thème revient régulièrement dans mes travaux, et ce, encore aujourd'hui. Les droits de douane, comme tous les autres outils de politique, peuvent être mal utilisés. Le fait que certains pays aient commis des erreurs en recourant à une protection excessive ne signifie pas pour autant que ces droits soient nécessairement mauvais. L'étude de l'histoire économique des pays riches et de l'évolution récente des pays en développement m'a amené à la conclusion que ces derniers ont besoin, dans un premier temps, d'une période de protectionnisme pour favoriser le développement de leur économie. Il s'agit en réalité d'une idée née aux États-Unis. Elle a été formulée par Alexander Hamilton, le premier secrétaire au Trésor, qui est aujourd'hui la vedette d'une comédie musicale hip-hop.

Dans un rapport adressé au Congrès en 1791 sur l'industrie manufacturière, Hamilton affirmait que les gouvernements des pays économiquement en retard, comme les États-Unis à la fin du XVIII^e siècle, devaient mettre leurs industries naissantes à l'abri de la concurrence d'industries étrangères mieux établies, tout comme nous protégeons et entourons de soins nos enfants jusqu'à ce qu'ils grandissent et soient en mesure de rivaliser sur le marché du travail. Le principal outil qu'il a imaginé à cette fin était les droits de douane.

Hamilton est cependant allé bien au-delà des droits de douane. C'était un visionnaire. Il a évoqué les subventions publiques, les investissements dans les infrastructures, le développement du système bancaire et du marché des obligations d'État — voire le système des brevets. Je qualifie ce rapport de tout premier programme de développement économique de l'histoire.

Dans la logique de la protection des industries naissantes, cette période initiale de protection et d'accompagnement est indispensable. Tout au long de l'histoire, tous les pays prospères ont suivi ce schéma. Pendant près d'un siècle, les États-Unis ont été le pays à l'économie la plus protégée au monde. Mon pays d'origine, la Corée du Sud, et plusieurs autres pays d'Asie de l'Est ont eu recours à une protection tarifaire forte afin de donner aux nouvelles industries le répit initial nécessaire pour investir et accroître leur productivité. Ces mesures ont été les plus efficaces dans les pays où les bénéficiaires de l'appui de l'État faisaient preuve d'une grande discipline.

F&D : Les pays avancés en général, mais surtout les États-Unis, recourent aujourd'hui davantage à la politique industrielle. Que pensez-vous de cette évolution ?

HJC : Pendant la majeure partie de l'histoire du capitalisme, la politique industrielle a été un outil gouvernemental tout à fait normal. Elle n'est devenue taboue qu'au cours des quelque 40 dernières années, entre 1980 et 2020. D'ailleurs, deux économistes du FMI ont publié en 2019 un célèbre document de travail intitulé « Le retour de la politique dont

on ne doit pas prononcer le nom ». Mais, aujourd'hui, elle est de nouveau à la mode.

La politique industrielle n'a pas complètement disparu durant la période néolibérale. Mon amie Mariana Mazzucato, de l'University College London, a souligné que pratiquement toutes les technologies présentes dans l'iPhone provenaient de recherches financées par le gouvernement des États-Unis. Le semi-conducteur a été financé à l'origine par la Marine américaine. L'ordinateur et Internet ont été conçus par le Pentagone, et ainsi de suite. Ces politiques se sont poursuivies, mais dans la discrétion.

Le nouvel engouement pour la politique industrielle tient au fait que bien des pays riches, en particulier les États-Unis, ont connu une désindustrialisation. Ils appréhendent un rattrapage rapide de la Chine et ont compris qu'ils ne pourraient maintenir leur position sans creuser davantage l'écart dans les domaines où ils affichent encore une supériorité. Je crains toutefois que la nouvelle politique industrielle, notamment aux États-Unis, soit en grande partie mal conçue et vouée à l'échec. Pour moi, il s'agit d'une version gériatrique de la protection des industries naissantes.

F&D : Vous avez déclaré ne pas être un économiste partisan du libre-échange, mais voyez-vous un intérêt au commerce et au capitalisme en tant que moyens d'améliorer les conditions de vie ?

HJC : Absolument ! Il existe différents types de capitalisme. Quel était le taux maximal d'imposition sur le revenu aux États-Unis entre la fin des années 40 et le milieu des années 60 ? Quatre-vingt-onze pour cent. Aux yeux d'un Américain du XIX^e siècle, les États-Unis d'aujourd'hui pourraient ressembler à une société communiste. On ne peut pas posséder d'esclaves. On ne peut pas employer d'enfants. L'État exerce un monopole monétaire par l'intermédiaire de la Réserve fédérale. On dénombre toutes sortes de règlements environnementaux et du travail. C'est dire qu'il existe beaucoup de modes de gestion du capitalisme. Le choix du meilleur mode dépend des valeurs et des convictions politiques de chacun.

Le capitalisme, pour paraphraser la boutade de Winston Churchill au sujet

de la démocratie, est le pire des systèmes économiques, à l'exception de tous les autres. Il n'existe aucune alternative crédible. Pour ceux qui souhaitent abolir le capitalisme, cette réalité représente une mauvaise nouvelle. Néanmoins, l'existence de moyens permettant de rendre le capitalisme plus efficace, plus humain et plus durable constitue une bonne nouvelle.

Prenons l'exemple du commerce. À mon sens, le développement économique est inconcevable sans échanges commerciaux. Mais la plus grande supercherie des économistes partisans du libre-échange consiste à présenter celui-ci comme la meilleure forme de commerce. Il ne l'est pas ! La meilleure forme est ce que certains ont appelé le « commerce régulé ».

Outre la protection des nouvelles industries, les pays en développement doivent renforcer leurs capacités d'exportation. Sachant qu'ils avaient besoin de devises pour importer les machines et technologies les plus récentes, des pays comme la Corée et Taiwan ont largement subventionné leurs industries d'exportation.

F&D : Pour rester dans le thème de votre dernier ouvrage, *L'Éco sur un plateau*, quelle est votre recette du développement durable ?

HJC : La durabilité ne devrait pas être une question exclusivement environnementale. Elle devrait comporter une dimension économique. Il faudrait par ailleurs une durabilité politique, car même de bons taux de croissance ne sont pas durables s'ils reposent sur des pratiques de travail abusives, une précarité de l'emploi ou une croissance rapide des inégalités, autant de facteurs susceptibles de rendre beaucoup de personnes malheureuses. Un consensus social est également indispensable. Il est impossible d'y parvenir en l'absence d'une culture économique généralisée et sans que la population ait une certaine idée du mode de fonctionnement de l'économie. **F&D**



Cet entretien a été révisé dans un souci de concision et de clarté. Consulter la page www.imf.org/podcasts pour écouter la version intégrale.

Notes de lecture

Quand la mondialisation s'effondre

Harold James

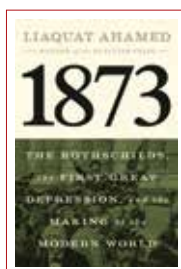
LIAQUAT AHAMED débute son éclairant récit par les deux crises financières de 1873 qui ont ébranlé le monde et déclenché la Grande Dépression évoquée dans le titre du livre. Lauréat du prix Pulitzer pour son histoire de la dépression de 1929, *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*, Ahamed en retrace les répercussions mondiales de Vienne à New York jusqu'à l'effondrement de l'empire ottoman dans un superbe récit peuplé de personnages captivants.

Après une forte expansion du commerce mondial tirée par le moteur à vapeur dans les chemins de fer et le transport maritime transocéanique, et coordonnée par le télégraphe, ces deux crises ont attisé le mécontentement politique et économique et entraîné une montée du populisme, du nationalisme, du racisme, des tarifs douaniers et de la corruption politique — tous bien connus des lecteurs d'aujourd'hui.

Le premier krach s'est produit au moment où la monarchie des Habsbourg donnait le coup d'envoi de l'Exposition universelle de Vienne, un spectacle magnifique pour célébrer le 25^e anniversaire du règne de l'empereur François Joseph et mettre en valeur la réussite économique et politique de l'Autriche-Hongrie dans le nouveau monde interconnecté. Son règne, qui avait débuté sous les auspices peu favorables de la grande vague révolutionnaire de 1848, a été marqué par une intense spéculation immobilière et ferroviaire, similaire à celle que l'on a pu observer aux États-Unis après la Guerre civile. « Pas besoin d'être devin pour détecter l'entrée d'un marché en territoire de bulle, remarque Ahamed ; ce qui est compliqué, c'est de prédire le moment précis auquel elle éclatera. » Il est difficile de ne pas voir également dans cette remarque un commentaire sur la hausse du marché boursier centrée sur l'IA alors que les États-Unis célèbrent leur 250^e anniversaire.

Le deuxième krach a été déclenché par l'abandon du bimétallisme reposant sur l'or et l'argent et l'adoption d'un étalon-or pur. Le chaos économique qui a suivi cette erreur monétaire, souvent qualifiée de « crime de 1873 », a ramené le protectionnisme et ainsi altéré le cours du premier âge de la mondialisation. Dans le récit d'Ahamed, deux personnages ont joué un rôle crucial.

John Sherman, président de la Commission des finances du Sénat des États-Unis (et frère cadet de William Tecumseh, qui incendia Atlanta pendant la Guerre civile), était à Paris pour la Conférence monétaire internationale de 1867, précurseur de la



1873
The Rothschilds,
the First Great
Depression,
and the Making
of the Modern
World

Liaquat Ahamed

Penguin Press

New York, 2026,
346 pages,
32 dollars

Un récit saisissant montre comment les crises financières, la déflation et le populisme ont perturbé le premier âge de la mondialisation.

Conférence de Bretton Woods, réunie par l'empereur français Napoléon III. Au cours de cette réunion, les participants débattirent d'un plan pour rationaliser la monnaie de la même manière que la France avait imposé un système métrique de poids et de mesures. Le plan n'aboutit pas, mais Sherman rentra chez lui convaincu qu'il devait démonétiser l'argent.

Le deuxième personnage est le président Ulysses S. Grant, qui voyait la misère causée par le manque d'argent, mais qui, selon Ahamed, « n'avait pas confiance dans son jugement économique personnel et ne souhaitait pas remettre en cause l'orthodoxie de l'établissement financier ». Ce « manque d'audace » l'amena à s'opposer à un projet de loi du Sénat qui aurait augmenté la masse monétaire.

Peut-être cet argument est-il trop incertain. La vraie cause de la déflation et de la misère des agriculteurs de part et d'autre de l'Atlantique a été le choc d'offre (positif) causé par la mondialisation. Le bateau à vapeur a diminué les prix agricoles, amélioré la vie des consommateurs urbains et des ouvriers, et tiré le développement industriel.

Les contemporains, nous rappelle Ahamed, ont jugé commode de rejeter la faute sur les banquiers Rothschild, et les Juifs en général. Les débats du XIX^e siècle annonçaient les débats d'aujourd'hui sur la déflation causée par l'expansion mondiale de la production industrielle. Une innovation de rupture peut produire une nouvelle prospérité, mais aussi de nouvelles exigences, notamment de boucs émissaires. **F&D**

HAROLD JAMES est professeur d'histoire et d'affaires internationales à l'Université de Princeton et historiographe au FMI.

Plus que la monnaie de l'Amérique

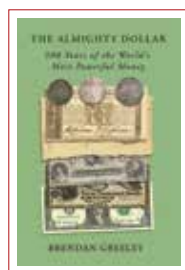
James Boughton

LE DOLLAR A-T-IL VRAIMENT 500 ans ? Une loi du Congrès continental de juillet 1785 a fait du dollar la monnaie officielle des États-Unis, si bien que le « tout puissant » dollar a tout juste 241 ans. Cependant, dans cette intéressante nouvelle étude, Brendan Greeley nous propose un calendrier qui débute en 1518, lorsqu'une mine d'argent située en Bohême a commencé à frapper des pièces d'argent appelées *thalers*.

L'usage de ces pièces s'est répandu naturellement, car les commerçants cherchaient à surmonter le chaos des monnaies multiples, de valeur souvent douteuse, lorsqu'ils achetaient des biens sur des marchés distants. En Espagne, le *thaler* est devenu le *dólar*. Le dollar d'argent espagnol circulait même dans certaines parties de l'Amérique du Nord britannique aux côtés de versions de la livre sterling. La révolution américaine a renversé non seulement le pouvoir britannique, mais aussi son système monétaire. Sur l'insistance de Thomas Jefferson, les États-Unis ont instauré un système décimal dont l'unité de mesure était le dollar.

Greeley, un chroniqueur au *Financial Times* qui rédige actuellement sa thèse de doctorat en histoire financière à l'Université de Princeton, se sert de cette histoire pour faire valoir que le dollar est un être naturel qui échappe au contrôle de toute nation. « Le dollar n'est pas la monnaie de l'Amérique, affirme-t-il. Il fonctionne pour le monde entier — pour l'instant. » C'est vrai : toute personne dans le monde peut créer des dollars américains en concluant simplement un contrat prévoyant un paiement dans cette monnaie. Lorsqu'une banque allemande, par exemple, octroie un prêt à un client européen dont le montant à rembourser est libellé en dollars, et non en euros, ce prêt devient un actif libellé en dollars de nature identique à celle d'un prêt octroyé par une banque des États-Unis. Les contrats ainsi libellés — dans ce qu'on appelait autrefois des « eurodollars » — sous-tendent la majeure partie du commerce et de la finance internationaux. Au total, ils dépassent de loin le stock de monnaie des États-Unis, et ils échappent au contrôle du gouvernement américain et de la Réserve fédérale.

Cet éclairage change notre approche d'une grande question en finance internationale : le dollar restera-t-il la monnaie dominante



THE ALMIGHTY DOLLAR
500 Years of the
World's Most
Powerful Money

Brendan Greeley

Penguin
Random House

New York, 2026,
432 pages,
32 dollars

L'attrait persistant du dollar est sans doute moins dû à Washington qu'à des décennies d'utilisation mondiale.

du monde ou sera-t-il détrôné par... par quoi ? L'euro ? Le renminbi ? Le DTS ? Les cryptomonnaies ? À ce jour, aucune monnaie n'est si largement acceptée dans le monde qu'elle pourrait remettre en question la demande de dollars. Personne ne sait si cela se produira, mais l'idée dominante parmi les historiens de la finance et les analystes financiers est que c'est un jeu auquel les États-Unis ne perdront que s'ils ne tiennent pas leur maison financière en ordre.

La persistance de déficits budgétaires fédéraux élevés ainsi que les interrogations quant à la capacité et à la volonté du gouvernement américain de préserver sa solidité financière alimentent généralement les doutes quant au maintien de la domination du dollar dans le monde. D'autres récentes histoires du dollar, comme *King Dollar* de Paul Blustein et *Money Beyond Borders* de Barry Eichengreen, tirent des conclusions différentes quant à la probabilité d'une tombée en disgrâce du dollar, mais elles basent toutes leurs projections sur la force des politiques économiques américaines.

Greeley voit les choses autrement : « Le dollar n'est pas une monnaie mondiale parce que le monde est émerveillé par les États-Unis », conclut-il. Il doit ce statut à « un ensemble d'habitudes qui se sont formées au cours des 50 dernières années », et le maintien de ces habitudes échappe au contrôle des institutions américaines.

Est-ce aussi simple ? Peut-être la meilleure leçon à tirer de cette histoire n'est pas que la vision orthodoxe est erronée, mais qu'elle n'est pas tout à fait complète. **F&D**

JAMES BOUGHTON est chercheur principal au Centre for International Governance Innovation et ancien historiographe au FMI.

L'essor des pays « émergés »

Mahmood Pradhan

LES PAYS ÉMERGENTS du monde sont-ils encore en phase d'émergence ? Certains observateurs et agences de notation le pensent et soulignent la médiocrité de leur performance en tant que catégorie d'actifs, les rendements étant systématiquement inférieurs à ceux des pays avancés et le revenu par habitant restant bien en deçà de celui des pays plus prospères.

Cette analyse ne rend cependant pas compte de toute la réalité. Elle occulte les progrès bien réels accomplis par les pays émergents, qui représentent désormais plus d'un tiers du PIB mondial. D'où le terme « émergés » dans le titre du nouvel ouvrage de Vasuki Shastry, qui constitue un appel à la fois à reconnaître les progrès accomplis par ces pays et à leur accorder une plus grande représentation et un traitement plus équitable au sein des instances décisionnelles mondiales.

La Chine et l'Inde, les plus grands pays émergents du monde, ont suivi leurs propres voies de développement. Pourtant, du Brésil à l'Afrique du Sud en passant par l'Asie du Sud-Est, les pays émergents de taille moyenne ont libéralisé le commerce et les flux de capitaux, adopté un régime de flottement libre pour leur monnaie, mis en place des cadres monétaires crédibles et, globalement, fonctionné dans les limites de leurs moyens budgétaires. Toutes ces mesures s'inscrivent dans le cadre des recommandations du Consensus de Washington. Néanmoins, ces réformes ne les ont pas entièrement protégés des aléas des cycles économiques mondiaux, dont les effets se propagent souvent depuis les pays avancés.

Les flux de capitaux privés vers les pays émergents à revenu intermédiaire ont largement dépassé les flux officiels depuis au moins les années 90, ce qui constitue un signal important de progrès sur les marchés. Cependant, comme le relève Shastry, les flux de capitaux entre les pays émergents ont également explosé. La Chine poursuit son initiative des Nouvelles Routes de la soie depuis plus de dix ans, en dépit des critiques concernant ses motivations, sa transparence et le fardeau de la dette qu'elle impose aux pays bénéficiaires.

D'autres pays émergents constituent également d'importantes sources de capitaux. À titre d'exemple, les Émirats arabes unis sont désormais le premier investisseur en Afrique, ce qui rappelle que les excédents des pays émergents ne sont plus uniquement réinvestis sur les marchés obligataires et boursiers des États-Unis. De l'Inde à Singapour en passant par la Türkiye, les pays émergents apportent désormais une contribution officielle importante aux opérations de secours en cas de catastrophe et à d'autres initiatives de développement.

Ancien journaliste ayant aussi travaillé au FMI, à l'Autorité monétaire de Singapour et à la banque multinationale britannique



EMERGED MARKETS
The Global
Economy's
Better Half

Vasuki Shastry
Routledge

New York, 2026,
170 pages,
44,99 dollars

La croissance du poids économique des pays émergents ne s'accompagne pas d'une influence équivalente dans le domaine de la gouvernance mondiale.

Standard Chartered, Shastry retrace les progrès accomplis par les pays émergents en s'appuyant sur le développement des véhicules électriques en Chine, des technologies numériques en Inde et des industries de raffinage du pétrole au Nigéria. Il démontre de façon convaincante que ces pays sont des chefs de file mondiaux dans ces secteurs et que leurs progrès sont durables, c'est-à-dire largement à l'abri des cycles macroéconomiques.

L'un des aspects essentiels de l'investissement dans les pays émergents consiste à repérer les valeurs prometteuses et à éviter celles vouées à l'échec. Les investisseurs continuent d'être fortement influencés par les cycles macroéconomiques, qui reposent par exemple sur les flux de capitaux, la politique nationale et la crédibilité des institutions. L'ouvrage de Shastry présente des arguments solides à l'appui d'une approche allant au-delà de la macroéconomie, comme celle qu'adoptent les investisseurs sur les marchés développés.

Cette approche pourrait contribuer à faire émerger davantage de valeurs gagnantes — et à susciter une reconnaissance accrue de la part des investisseurs. Il est possible d'envisager la réalisation de progrès concrets au cours des dix prochaines années pour réduire l'écart entre la pondération des marchés émergents dans les indices boursiers mondiaux et leur part dans la production planétaire. Il faudra probablement plus de temps pour que l'appel lancé par Shastry en faveur d'une meilleure représentation des pays émergents dans les instances décisionnelles mondiales porte ses fruits, notamment en raison des divergences croissantes entre pays avancés et émergents. **F&D**

MAHMOOD PRADHAN est chercheur non résident au Bruegel, un groupe de réflexion économique européen.

IMF WEEKEND READ

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

SIGN UP TODAY!



Une vague de succès

Melinda Weir

Les billets primés de Curaçao et Sint Maarten célèbrent la vitalité des Caraïbes



Deux hippocampes à long nez figurent au recto du nouveau billet de 200 florins caribéens.

« **CELA COÛTE DEUX HIPPOCAMPE** », plaisantait récemment un habitant de Curaçao, en référence aux illustrations qui ornent le nouveau billet de 200 florins caribéens. Lancée l'an dernier et utilisée également par Sint Maarten, une île située à environ 900 kilomètres au Nord-Est, cette nouvelle série de billets colorés a reçu de nombreuses récompenses, dont le prix du billet de banque de l'année décerné par l'International Bank Note Society.

Inspirée du monde sous-marin au recto et de sites emblématiques locaux au verso, cette série a été mise en circulation en mars 2025, à la suite d'une campagne de sensibilisation du public menée par les deux États caribéens, qui font partie du Royaume des Pays-Bas. Le florin caribéen remplace le florin des Antilles néerlandaises, la monnaie commune de longue date des deux pays.

Les enjeux étaient de taille pour la Banque centrale de Curaçao et de Sint Maarten (CBCS). Après tout, une modification même mineure du graphisme des billets de banque peut prendre des années. Le lancement d'une monnaie entièrement nouvelle est une tout autre affaire — une expérience devenue rare ces dernières décennies, hormis pour les pays qui ont adopté l'euro — comme l'a souligné Nancy Guttenberg-van der Wal, de la CBCS. Les efforts ont porté leurs fruits. Les nouveaux billets ont rapidement fait sensation, a-t-elle expliqué à *Finances & Développement* : des files d'attente se sont formées devant les distributeurs automatiques et des chansons inspirées par la nouvelle monnaie ont même été diffusées sur les réseaux sociaux.

Les billets de Curaçao et Sint Maarten rendent hommage à une région débordante de vie et mettent à l'honneur des espèces marines endémiques des deux îles, allant du poisson-ange gris et du dolium géant à la raie léopard, en passant par la tortue verte, le poisson-perroquet feu et, bien sûr, l'hippocampe à long nez. Connus pour leurs rituels de danse matinaux, ces hippocampes rares figurent au recto de la coupure la plus élevée, le billet de 200 florins caribéens. Le verso représente le pont Reine Emma de Willemstad, ville historique de Curaçao.

Selon Eleanore Reynaert, de la CBCS, le monde sous-marin a contribué à mettre en évidence le lien entre les identités et cultures distinctes des deux pays. « Nous y avons vu une métaphore. Les poissons nagent librement, sans se soucier des frontières, et, selon nous, il s'agissait là d'un symbole de l'unité entre nos deux pays et de leur appartenance à une même union monétaire. »

Les éléments de sécurité des billets constituent « une nette avancée » par rapport aux anciens billets, d'après Tod Niedeck, de Crane Currency, la société basée aux États-Unis qui collabore avec la CBCS sur le graphisme des billets. Parmi ces éléments figurent une bande à effet dynamique 3D, des fils de sécurité, une impression en relief, des éléments transparents et de l'encre iridescente.

Au sujet du graphisme du florin caribéen, Eleanore Reynaert a conclu : « Il doit être agréable, il doit être beau, mais, surtout, il doit offrir un haut niveau de sécurité. » **F&D**

MELINDA WEIR est membre de l'équipe de rédaction de *Finances & Développement*.

31 maart 2025

CENTRALE BANK VAN
CURAÇAO EN SINT MAARTEN

Le pont Reine
Emma, situé
à Willemstad,
à Curaçao,
figure au
verso du
billet.





ANNUAL MEETINGS 2026 | THAILAND

INTERNATIONAL MONETARY FUND WORLD BANK GROUP

ANNUAL MEETINGS OCTOBER 12-18, 2026 BANGKOK

As the global economy navigates heightened uncertainty, geopolitical tensions, rapid technological transformation, and constrained policy space, policymakers face the challenge of managing near-term risks while building resilience and economic opportunities for tomorrow.

Join economic leaders from 191 countries at the **2026 Annual Meetings** of the International Monetary Fund and World Bank Group in Bangkok to explore new ideas, strengthen partnerships, and advance policy solutions for a more dynamic and resilient future.

Follow us      

#IMFMeetings #WBMeetings



Scan the QR code
to learn more