

SORTIR DE LA CRISE SANS LE FMI

L'exemple de l'Asie au cours de deux
crises récentes

Jean Sanouk

INTRODUCTION

- ▶ Les pays d'Asie ont traversé deux crises d'ampleur inégale:
- ▶ La crise dite « asiatique » de 1997-1999.
- ▶ La crise dite des « subprime » qui a affecté l'Asie au quatrième trimestre de 2008 jusqu'au deuxième trimestre de 2009.
- ▶ Dans le premier cas, la Thaïlande, l'Indonésie et la Corée du sud avaient fait appel au FMI et son intervention avait aggravé la crise.
- ▶ Dans le deuxième cas, aucun pays asiatique n'a fait appel au FMI. Dans leur grande majorité, ils sont tous sortis de la crise.
- ▶ Quelles leçons peut-on tirer de ces deux événements?

DEUX CRISES D'AMPLEUR INÉGALE

Table 1: Quarterly GDP Growth Rate—Selected Economies¹

Country	Lowest		Latest ⁵
	1997Q1—1998Q4		2009Q1
China, People's Rep. of ²	7.20	(98Q2)	6.10
Hong Kong, China ³	-8.06	(98Q3)	-7.79
Indonesia	-18.26	(98Q4)	4.37
Korea, Rep. of	-8.12	(98Q3)	-4.25
Malaysia ⁴	-11.18	(98Q4)	-6.17
Philippines	-2.42	(98Q4)	0.45
Singapore	-4.20	(98Q3)	-9.6
Taipei, China	3.31	(98Q4)	-10.24
Thailand	-13.92	(98Q3)	-7.11

GDP = gross domestic product.

¹Excludes Brunei Darussalam; Cambodia; Lao People's Democratic Republic; and Viet Nam for which quarterly data are not available for both crisis periods. ²Year-on-year, year-to-date growth rate. ³1998 growth rate based on 1993 prices. ⁴1998 growth rate based on 1987 prices. ⁵Based on 2000 prices.

Source: CEIC

BREF RETOUR SUR LA CRISE « ASIATIQUE »

- ▶ Parmi les causes de cette crise, on peut mentionner:
- ▶ Un boom spéculatif dans l'immobilier au cours des années 1990.
- ▶ Un financement à court terme du secteur privé par des prêts bancaires étrangers de court terme.
- ▶ Un endettement important, en particulier du secteur public envers l'étranger.
- ▶ Des taux de change fixes ou semi-fixes.
- ▶ Une ouverture de la balance des capitaux par la réduction des contrôles de capitaux.

LA POLITIQUE DU FMI A AGGRAVE LA CRISE ASIATIQUE

- ▶ La Thaïlande, l'Indonésie et la Corée du Sud ont été frappées par des fuites de capitaux massives qui ont provoqué l'effondrement des monnaies et précipité la crise.
- ▶ Pour faire face à la banqueroute, ces pays ont demandé des prêts au FMI aux États-Unis et au Japon.
- ▶ Le FMI a prêté de l'argent en demandant en échange une hausse des taux d'intérêt et le maintien de la liberté de circulation des capitaux.
- ▶ Les prêts du FMI ont financé les fuites de capitaux tout en aggravant la récession.
- ▶ Seule, la Malaisie a refusé cette politique en établissant un contrôle des capitaux strict ce qui lui a permis de réduire le coût de la crise.

LEÇONS DE LA SORTIE DE LA CRISE « ASIATIQUE »

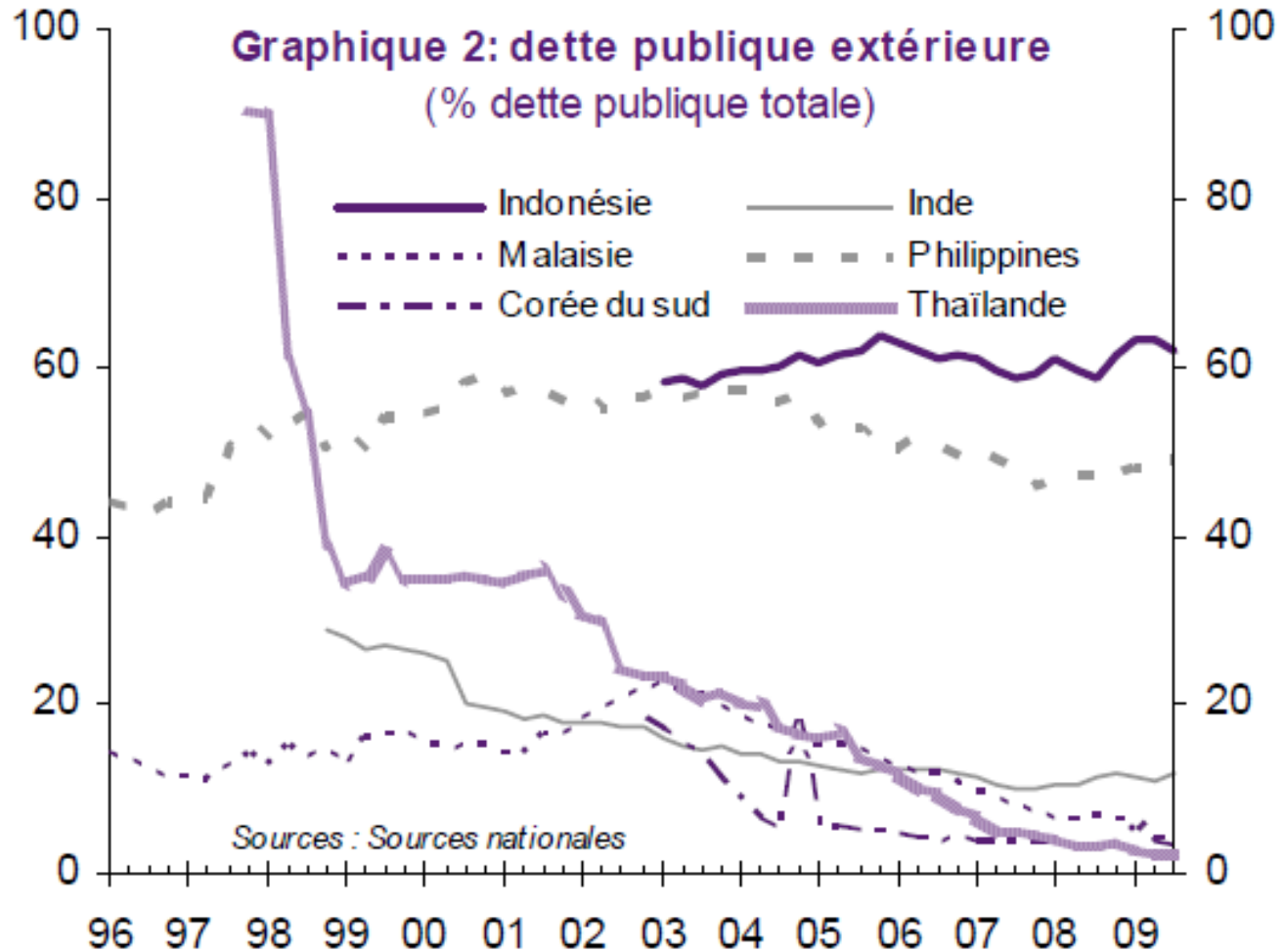
- ▶ La croissance est repartie grâce à des exportations massives.
- ▶ La forte dévaluation des monnaies a rendu les exportations asiatiques très compétitives.
- ▶ Les États-Unis connaissent une croissance prolongée et ont absorbé massivement les produits asiatiques. C'est le contraire aujourd'hui.
- ▶ Les pays asiatiques ont compris qu'ils ne pouvaient pas compter sur leur grand « allié » les États-Unis ni les institutions internationales pour leur venir en aide en cas de crise.
- ▶ D'où la volonté de renforcer l'intégration asiatique pour pouvoir compter sur soi-même. Initiative de Chiang Mai et ASEAN+3
- ▶ La Chine renforce son prestige car elle n'a pas dévalué le yuan alors que le Japon a plié devant les États-Unis.

ENTRE LES DEUX CRISES, DÉSENDETTEMENT ET CHANGEMENT DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

- ▶ Les pays asiatiques mettent à profit les années 2000 pour réduire fortement leur endettement, en particulier vis-à-vis de l'étranger.
- ▶ Ils adoptent des politiques de flottement de leurs taux de change sous le contrôle des banques centrales qui interviennent quand nécessaire.
- ▶ L'initiative de Chiang Mai renforce progressivement ses capacités d'intervention, c'est-à-dire ses capacités de prêt en cas de crise.
- ▶ L'ASEAN+3 devient un forum de coopération régional qui produit des initiatives non négligeables comme le développement des marchés obligataires nationaux et régionaux visant à maintenir en Asie l'épargne asiatique et à limiter le recours à l'épargne étrangère.

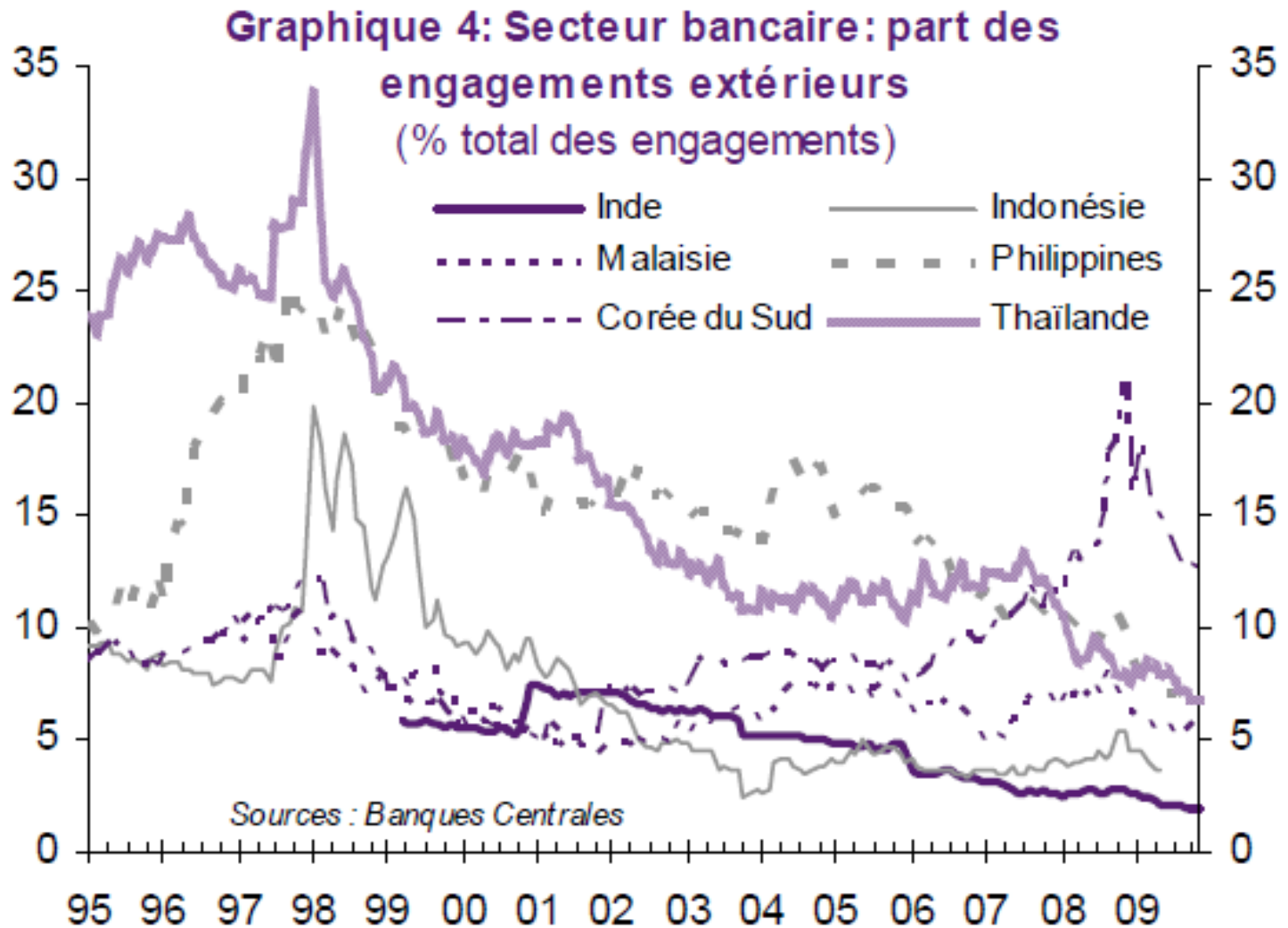
LA DETTE PUBLIQUE EXTERNE A FORTEMENT BAISSÉ SAUF POUR L'INDONÉSIE ET ET LES PHILIPPINES

Source:
Natixis Flash
Economie,
19/02/2010,
Stéphanie
Prat & Marie-
Louise
Djigbenou



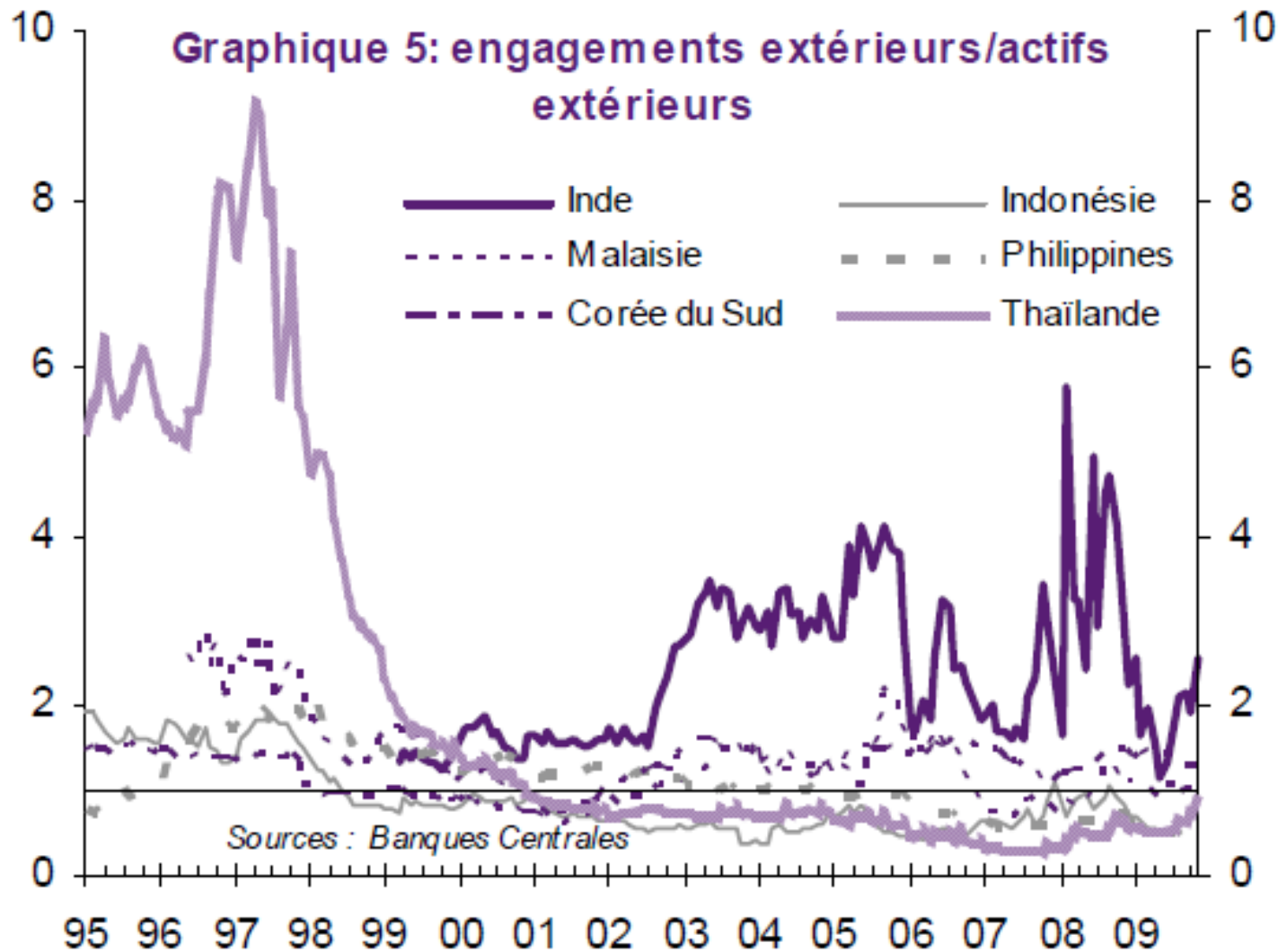
LA PART DES ENGAGEMENTS DU SECTEUR BANCAIRE A DIMINUÉ

Source:
Natixis Flash
Economie,
19/02/2010,
Stéphanie
Prat & Marie-
Louise
Djigbenou



L'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE EST DEVENUE FAIBLE SAUF POUR L'INDE

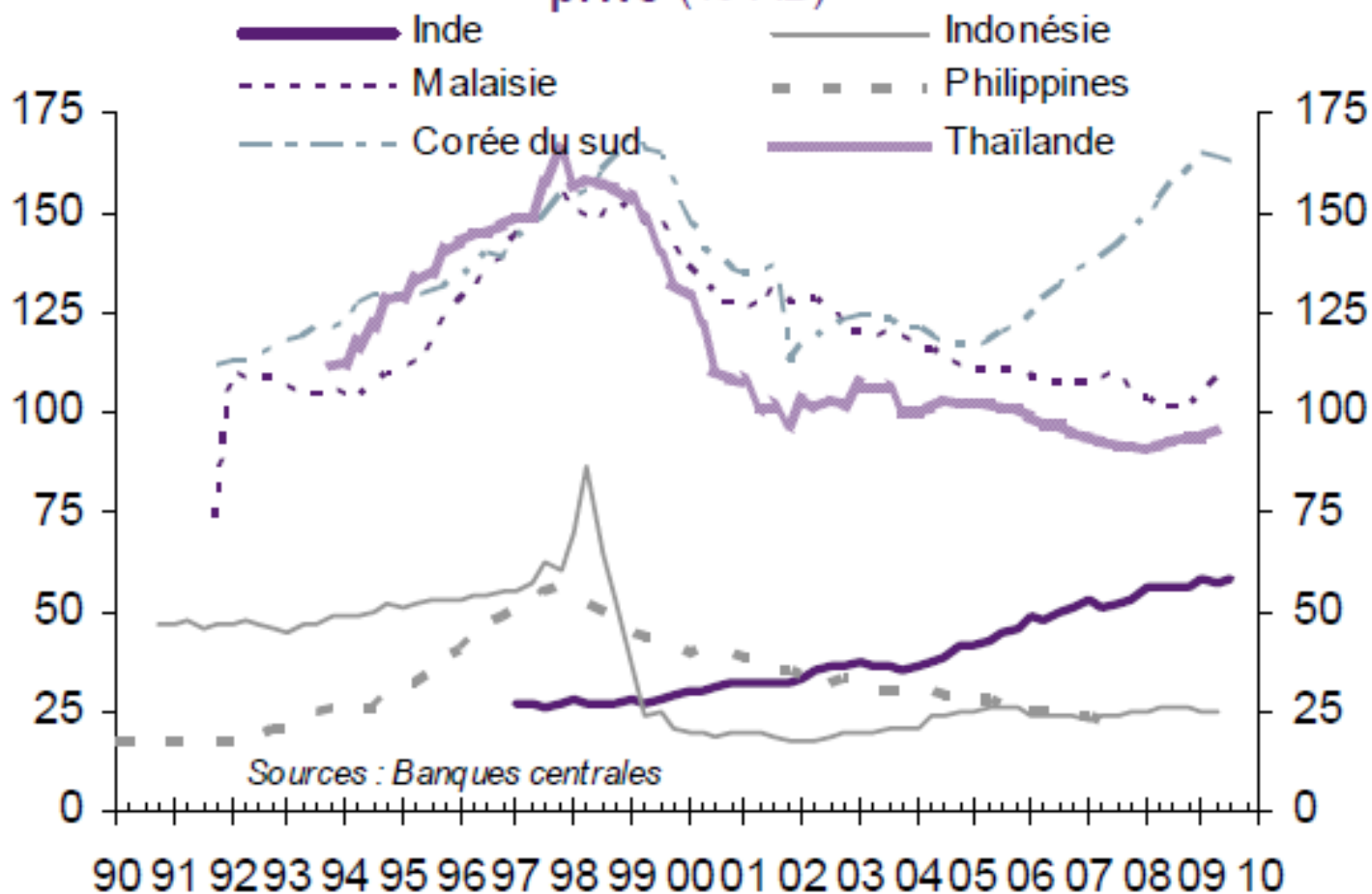
Source:
Natixis Flash
Economie,
19/02/2010,
Stéphanie
Prat & Marie-
Louise
Djigbenou



A LA DIFFÉRENCE DE LA CRISE ASIATIQUE, LA CRISE RÉCENTE N'A PAS EU D'IMPACT SUR LE CRÉDIT BANCAIRE

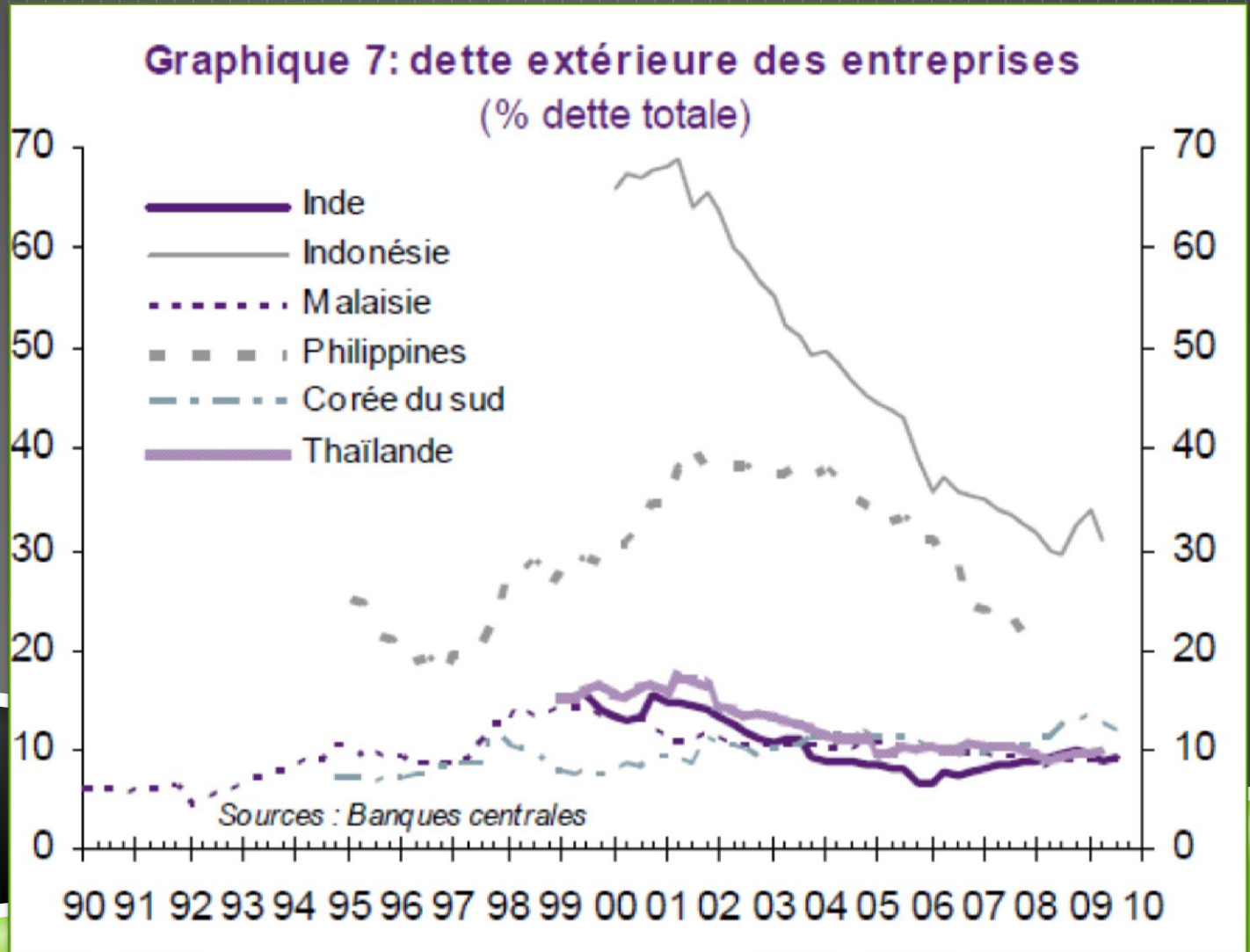
Source:
Natixis Flash
Economie,
19/02/2010,
Stéphanie
Prat & Marie-
Louise
Djigbenou

Graphique 6: crédits domestiques au secteur privé (% PIB)



EXCEPTÉ L'INDONÉSIE ET LES PHILIPPINES L'ENDETTEMENT EXTÉRIEUR DU SECTEUR PRIVÉ EST RESTÉ FAIBLE

Source:
Natixis Flash
Economie,
19/02/2010,
Stéphanie
Prat & Marie-
Louise
Djigbenou



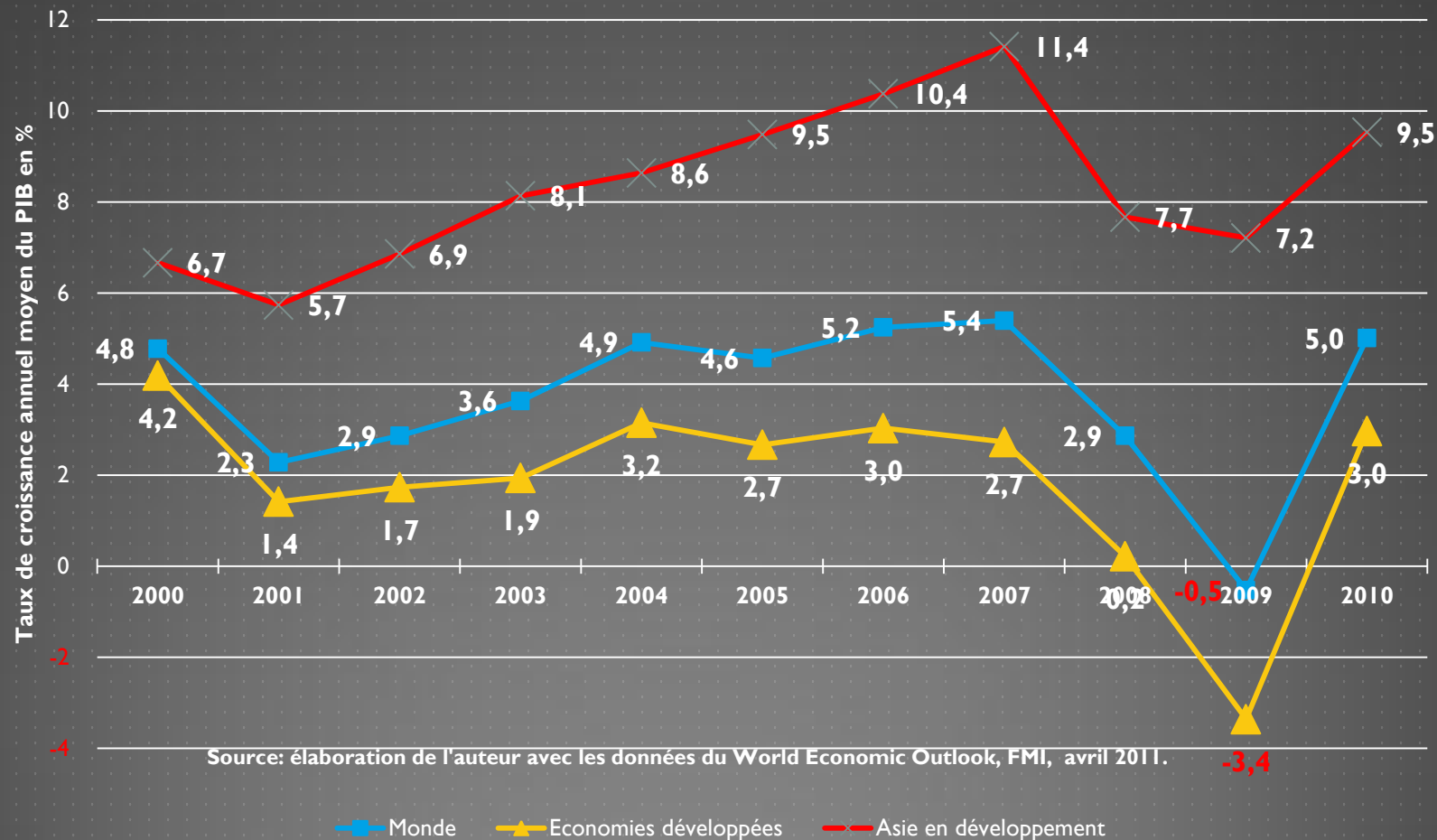
LA CRISE DES SUBPRIMES, UN IMPACT FORT MAIS BREF SUR LES PAYS ASIATIQUES

- ▶ Les banques asiatiques ont peu participé à l'aventure des subprimes.
- ▶ Les gouvernements des pays asiatiques n'ont pas eu à les sauver de la faillite avec de l'argent public.
- ▶ Les pays asiatiques ont par contre été fortement touchés à la fin de l'année 2008 par la chute de leurs exportations lorsque les pays d'Europe et d'Amérique du nord sont entrés en récession.
- ▶ Baisse de 30% des exportations en Asie du sud-est et de 10% en Asie du sud.
- ▶ En règle générale, l'impact récessif a été plus fort dans les pays les plus ouverts au commerce international, dont les exportations sont les plus concentrées dans l'industrie manufacturière et lorsque les États-Unis sont un client important.

UNE RÉSISTANCE REMARQUABLE A LA CRISE

- ▶ Fait remarquable, les trois pays asiatiques les plus peuplés, l'Indonésie, l'Inde et la Chine n'ont pas connu un seul trimestre de récession entre 2008 et 2009.
- ▶ La résistance de ces trois pays à la crise explique la chute beaucoup moins brutale de la croissance des pays de « l'Asie en développement » que dans les pays développés et le reste du monde.
- ▶ Un autre élément important est qu'aucun pays d'Asie n'a fait appel au FMI.
- ▶ La Corée du sud, qui était en difficulté fin 2008, a obtenu des prêts du Trésor des États-Unis et pouvait aussi compter sur le soutien du Japon et de la Chine.

Graphique n° 8: L'impact de la crise dans l'Asie en développement et dans le monde



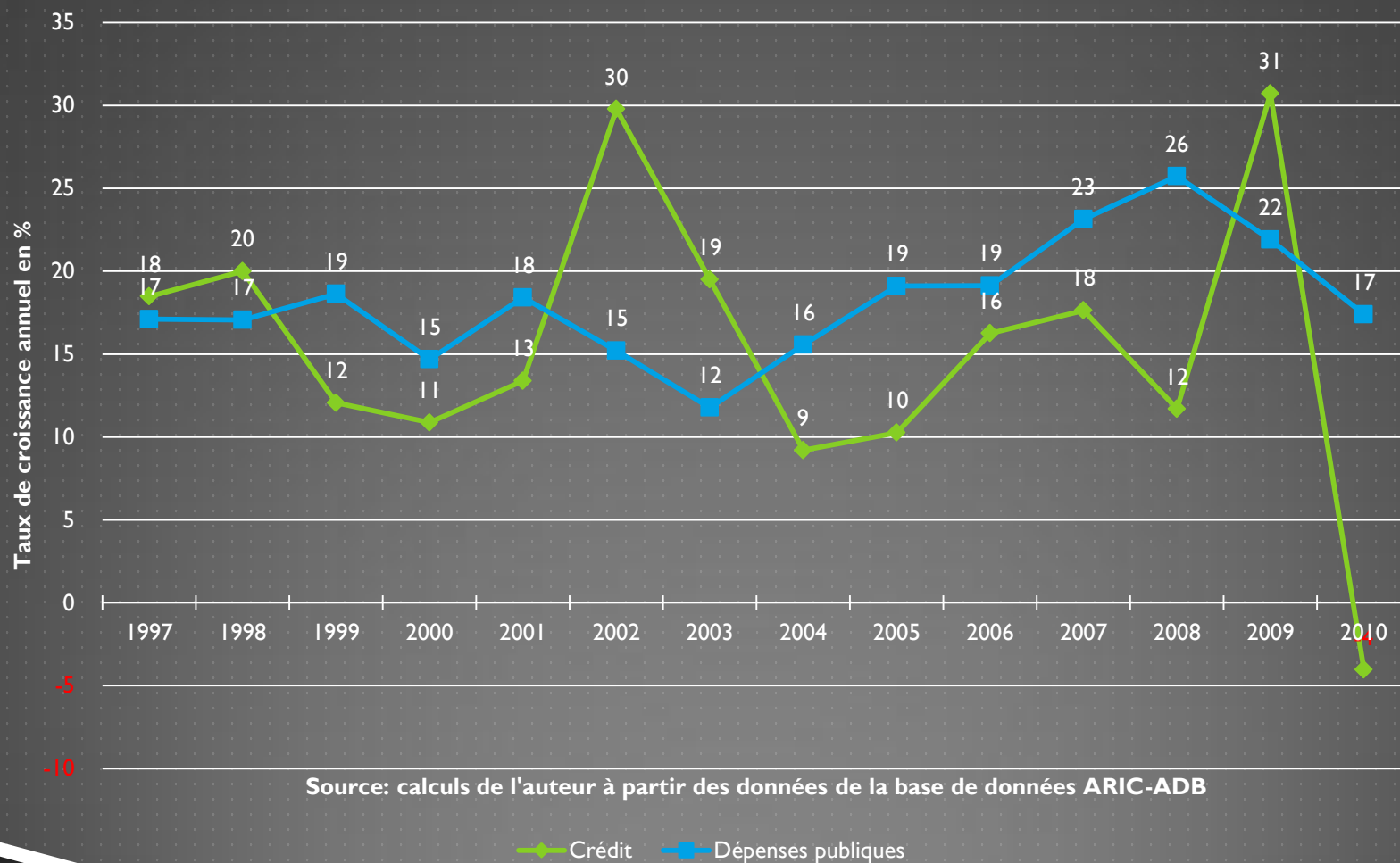
PLUSIEURS FACTEURS EXPLIQUENT CETTE RÉSISTANCE

- ▶ Des plans de relance sans précédent dans la région à la différence de la crise asiatique où les plans d'ajustement du FMI avaient aggravé la crise.
- ▶ Le plan de la Chine retient particulièrement l'attention par son montant (585 milliards de dollars) représentant 13,3% du PIB de 2008.
- ▶ Mais d'autres pays d'Asie ont annoncé des plans de relance majeurs: la Thaïlande (45 milliards de \$, 17,22% du PIB), le Vietnam (8,42 milliards de \$ et 9,68% du PIB), la Corée du sud (53,35 milliards de \$, 6,56% du PIB), la Malaisie (12,12 milliards de \$, 5,67% du PIB).
- ▶ Ces plans sont concentrés sur l'augmentation des dépenses d'infrastructure au fort pouvoir d'entraînement plutôt que les baisses d'impôt.

DES PLANS DE RELANCE EFFICACES

- ▶ Les plans de relance ont été mis en œuvre plus rapidement.
- ▶ Ils ont été complétés par des politiques monétaires actives. Le taux d'intérêt médian dans la région a baissé de 2,25 points, soit cinq fois plus que lors des précédentes récessions.
- ▶ Comme le système bancaire a continué de fonctionner, cette politique monétaire accommodante a eu un impact positif sur la croissance.
- ▶ Dans certains pays, comme en Chine, la politique monétaire a même joué un rôle prépondérant (voir le graphique ci-joint):
- ▶ La consommation des ménages s'est maintenue dans l'ensemble car l'emploi ne s'est pas effondré mais a fait preuve d'une grande plasticité.

Graphique n° 9: Relance budgétaire versus relance monétaire en Chine



LE RÔLE CENTRAL DE LA CHINE

- ▶ La Chine joue un rôle central car elle est la première économie de la région et souvent le premier partenaire commercial des pays asiatiques.
- ▶ Une grande partie des exportations chinoises incorporent des matières premières et composants importés des autres pays asiatiques.
- ▶ C'est ce que l'on appelle les « chaînes globales de valeur » que construisent les firmes multinationales organisées en réseau.
- ▶ La réussite du plan de relance chinois qui a maintenu la croissance à un rythme de 9% en 2008 et 2009 a permis à l'ensemble des pays d'Asie de bien résister à la crise.
- ▶ Le même constat peut être fait pour l'Amérique latine et l'Afrique. Le premier client du Brésil et de l'Argentine, c'est la Chine.

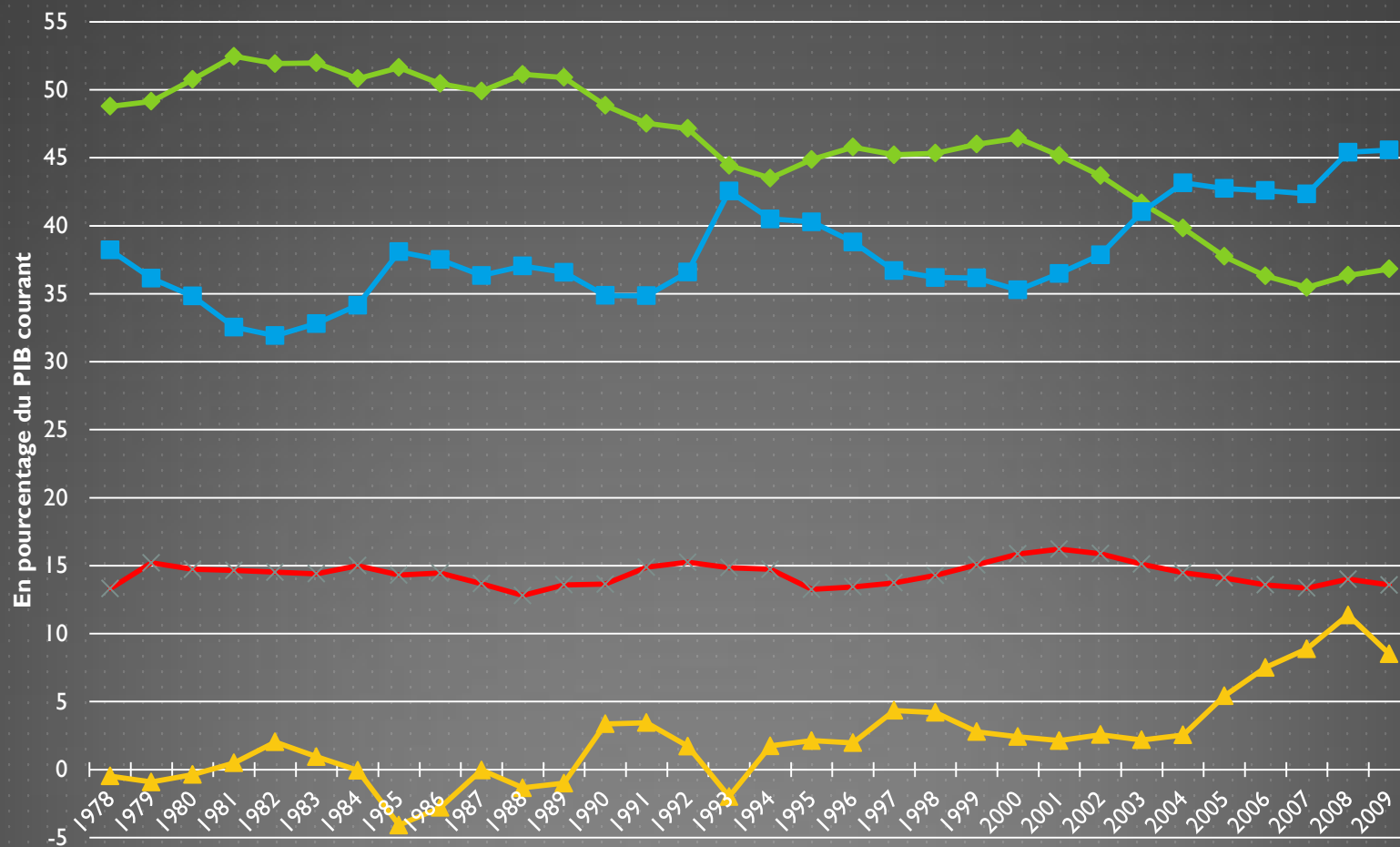
LA CROISSANCE DE LA CHINE EN DEBAT

- ▶ Dans ces conditions, l'avenir de la croissance chinoise est un enjeu pour les autres pays asiatiques mais aussi pour beaucoup de pays en développement.
- ▶ Parmi les nombreuses questions en débat, deux retiennent l'attention:
- ▶ Le rééquilibrage de la croissance chinoise en faveur de son marché domestique.
- ▶ L'endettement de la Chine deviendrait-il excessif?

LE RÉÉQUILIBRAGE DE LA CROISSANCE CHINOISE

- ▶ La croissance de la Chine est déséquilibrée:
- ▶ L'investissement représente 45% du PIB, la consommation des ménages 37%, et l'excédent commercial près de 10%, ce qui représentent des records mondiaux (voir le graphique 10).
- ▶ La Chine ne peut pas compter à l'avenir sur des exportations croissantes du fait de la crise prolongée des pays riches.
- ▶ C'est ce qui justifie le rééquilibrage sur le marché intérieur.
- ▶ Dans ce domaine, elle ne peut pas maintenir un investissement aussi élevé pour plusieurs raisons.

Graphique n°10: Demande interne et externe de la Chine, 1978-2009



Source: calculs de l'auteur avec les données des Nations Unies,, National Account Main Aggregates Database

- Consommation des ménages
- Formation brute de capital fixe
- ▲ Balance commerciale
- - - Dépenses de consommation de l'Etat

LE PROBLÈME DE L'INVESTISSEMENT EXCESSIF

- ▶ L'investissement est favorisé par les dépenses budgétaires massives et la politique monétaire expansionniste, or:
- ▶ Les entreprises d'état qui réalisent encore 30% de la production industrielle sont les principales bénéficiaires des crédits bancaires à faible taux d'intérêt. Elles n'investissent pas toujours là où ils serait nécessaire et investissent trop dans l'industrie lourde ce qui crée des problèmes de surcapacité.
- ▶ Le faible taux d'intérêt stimule la spéculation immobilière et financière et la formation de bulles qui ont des effets économiques et sociaux dangereux pour une dictature obsédée par la « stabilité politique ».

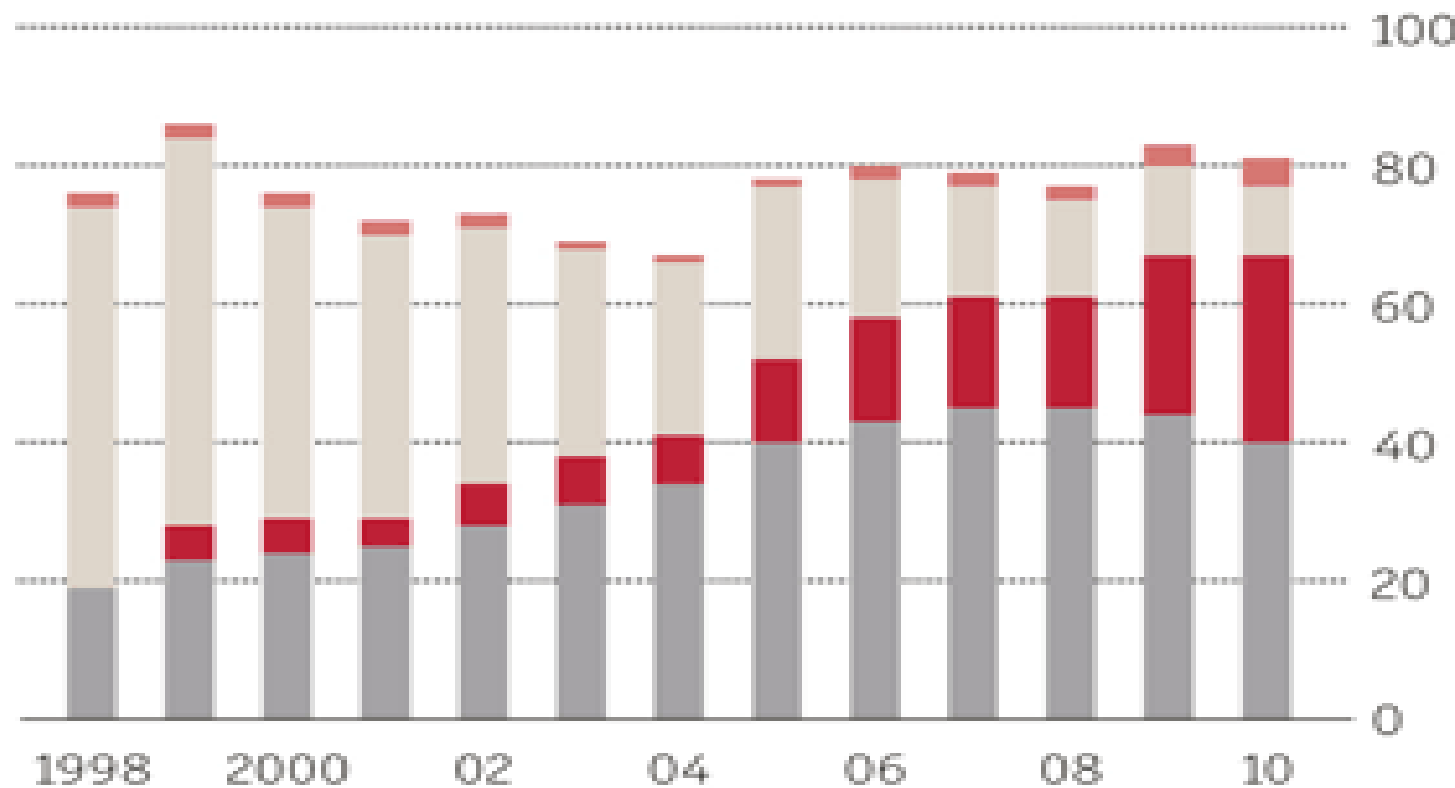
L'INVESTISSEMENT EXCESSIF CONDUIT A UNE HAUSSE DE LA DETTE INTERNE

- ▶ L'investissement excessif et la spéculation conduisent à l'accumulation de créances douteuses chez les banques que l'État a déjà dû renflouer dans le passé.
- ▶ Cette politique conduit à un endettement interne croissant de l'État et des collectivités locales, qui n'est pour l'instant pas excessif mais pourrait le devenir (voir le graphique).
- ▶ Il n'y a pas de dette externe de la Chine qui possède les réserves de changes les plus importantes au monde: environ 3 trillions de dollars.
- ▶ Comme les collectivités locales ne peuvent s'endetter directement, elles créent des « véhicules financiers spéciaux » qui eux peuvent s'endetter en émettant des titres qui alimentent la spéculation financière.
- ▶ Pour cela, les collectivités locales apportent de façon déguisée des fonds, des terres, des prêts bancaires et autres actifs plus ou moins fictifs.

Graphique 11: La dette publique interne de la Chine

Government debt

As % of GDP



Source: The Economist, June 25th – July 1st 2011

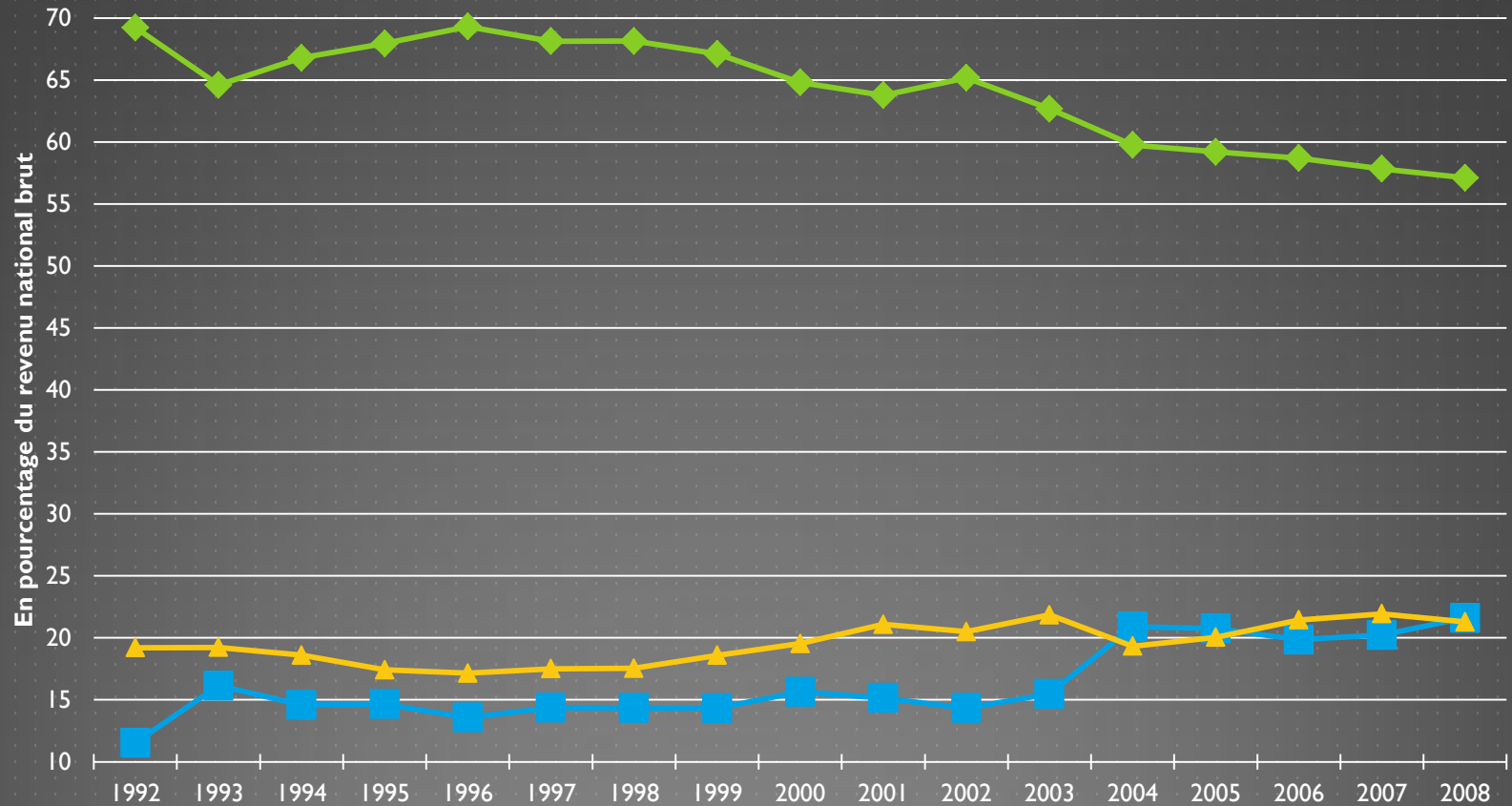
L'ENDETTEMENT EXCESSIF PEUT CONDUIRE A L'ACCUMULATION DE CRÉANCES DOUTEUSES

- ▶ On construit un échafaudage de dette prêt à s'écrouler dès lors que les projets d'investissement se révèlent non rentables.
- ▶ Ces pratiques favorisent la corruption et les luttes pour le pouvoir à tous les niveaux de l'appareil d'État.
- ▶ Le plan de relance a décuplé ces pratiques dans la mesure où ce sont les autorités locales qui ont réalisé le gros des dépenses.
- ▶ Le pouvoir central perd en partie le contrôle du processus et ne peut compter que sur le taux de réserve obligatoire des banques où la hausse du taux d'intérêt de la banque de Chine pour tenter de freiner l'investissement.
- ▶ Mais c'est une arme dangereuse car elle peut aussi précipiter la crise.

RÉÉQUILIBRER LA CROISSANCE PASSE PAR LA HAUSSE DE SALAIRES

- ▶ Pour rééquilibrer la croissance, il n'y a pas d'autres solutions que la hausse des salaires dont les travailleurs chinois ont bien besoin pour augmenter la consommation des ménages et réduire le poids de l'investissement.
- ▶ le revenu disponible des ménages est passé de 69,2% en 1992 à 57,1% du revenu national disponible en 2008.
- ▶ Cette baisse de 12,1 points a bénéficié aux entreprises dont le profit augmente de 11,5% à 21,6% et au gouvernement dont le revenu augmente de 19,2% à 21,3% (voir le graphique n°12).

Graphique n° 12: répartition du revenu disponible de la Chine, 1992-2008



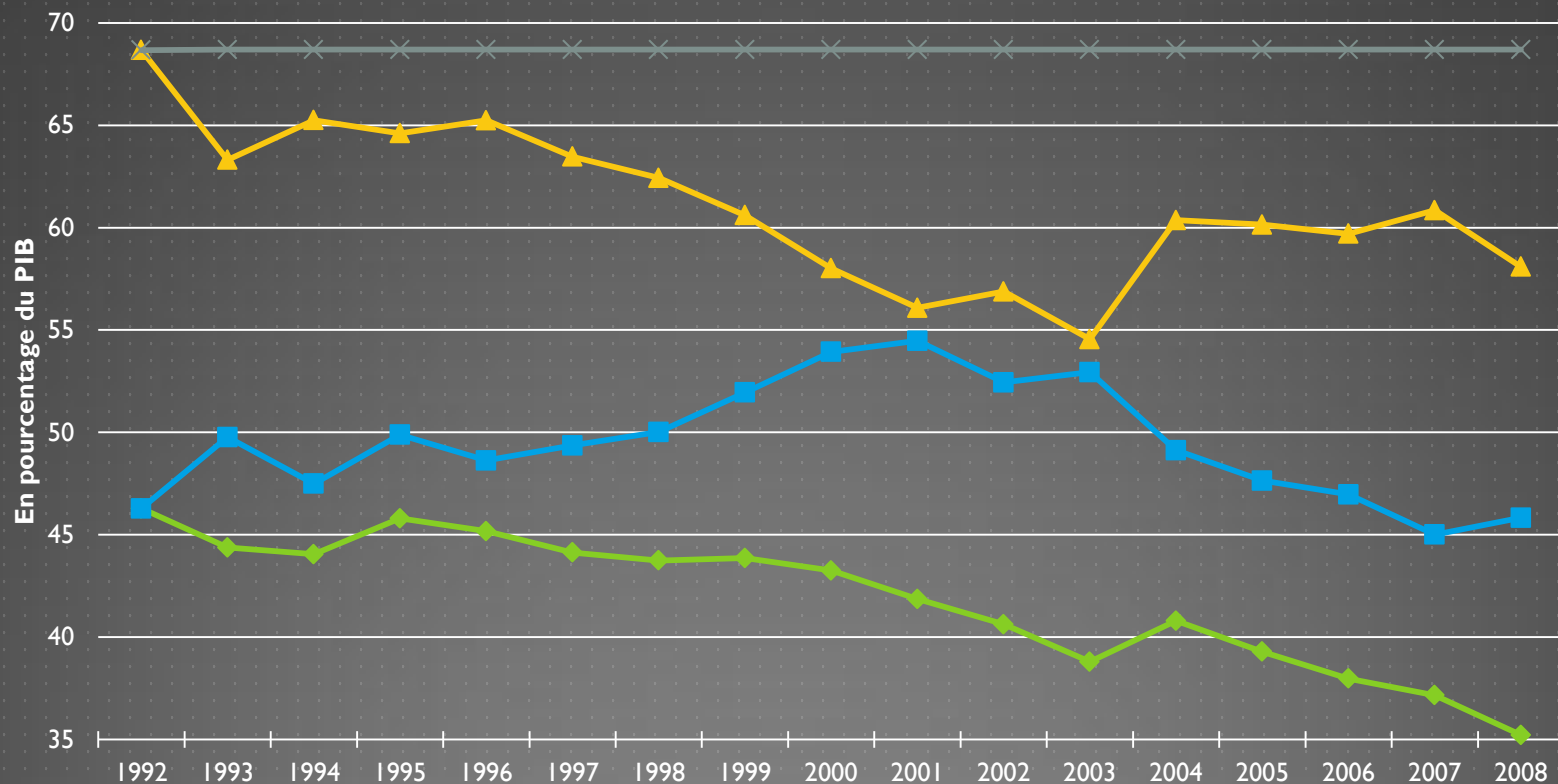
Souce: calculs de l'auteur avec les données du "flow of funds", National Bureau of Statistics of China

- ◆ Revenu disponible des ménages
- Revenu disponible des entreprises
- ▲ Revenu disponible du gouvernement

RÉÉQUILIBRER LA CROISSANCE PASSE PAR LA HAUSSE DE SALAIRES

- ▶ L'effet de cette évolution défavorable de la part des revenus du travail sur la consommation est souvent négligé dans les débats concernant le rééquilibrage de la croissance en Asie.
- ▶ Dans le cas de la Chine, pourtant, on peut montrer que si la part du revenu disponible des ménages était restée sur la période 1992- 2008 à son niveau de 1992, soit 68,7% du PIB, et si l'épargne des ménages avait suivi la même évolution que celle effectivement constatée, la consommation serait restée inchangée à environ 45,8% du PIB en 2008 (voir le graphique n° 13).

Graphique n°13: revenu et consommation des ménages en Chine



Source: calculs de l'auteur d'après les données du "flow of funds", National Bureau of Statistics of China

- Consommation constatée
- consommation simulée
- Revenu disponible des ménages
- Revenu disponible simulé

RÉÉQUILIBRER LA CROISSANCE PASSE PAR LA HAUSSE DE SALAIRES

- ▶ Au lieu de cela, la consommation a baissé de près de 10 points de pourcentage pour atteindre 35,2% du PIB en 2008.
- ▶ Par conséquent la baisse de la part du revenu du travail et la hausse corrélative de la part des profits apparaît comme un facteur bien plus essentiel que la hausse de l'épargne des ménages pour expliquer la baisse de la part de la consommation.
- ▶ L'évolution démographique et sociale pourrait favoriser une telle augmentation des revenus.
- ▶ Dans plusieurs pays est-asiatiques la transition démographique s'achève et le surplus de main d'œuvre en provenance de la campagne se réduit.

RÉÉQUILIBRER LA CROISSANCE PASSE PAR LA HAUSSE DE SALAIRES

- ▶ Quelles qu'en soient les causes, cette hausse des revenus devra être complétée par une augmentation des dépenses publiques dans le domaine de l'éducation et par la création d'un véritable système de protection sociale afin de permettre le passage d'une croissance extensive à une croissance intensive.
- ▶ Plusieurs pays d'Asie ont fait des progrès importants dans ce domaine, mais il faudra aller au-delà du simple « filet de sécurité sociale » pour permettre aux ménages d'augmenter leur consommation.
- ▶ C'est l'objet de l'exposé de Danielle Sabai que d'explorer ces questions dans son exposé.