



Un commerçant dispose ses étiquettes sur un étal de légumes secs à Delhi.

La tourmente financière mondiale atteint l'Asie

Kenneth Kang et Jacques Miniane

Comment l'Asie fera-t-elle face à la propagation de la crise financière?

LA CRISE financière actuelle est la pire qui ait secoué la planète depuis la Crise des années 30. Grâce à ses réserves officielles substantielles, à l'amélioration du cadre d'action des pouvoirs publics et à la robustesse générale des bilans des entreprises et des banques, l'Asie a d'abord paru mieux placée que d'autres régions pour résister à la tourmente.

Or, après l'effondrement de Lehman Brothers à la mi-septembre et l'aversion au risque croissante qui a suivi, la crise s'est étendue à l'Asie et a ébranlé bon nombre de ses marchés. Tout espoir de voir la région y échapper s'est maintenant évanoui. Avec le repli prononcé de la croissance mondiale prévu l'an prochain et la poursuite du désendettement, l'Asie va probablement traverser une période difficile.

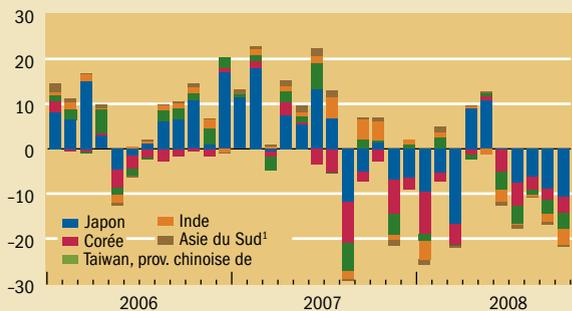
La façon dont elle supportera ce ralentissement et l'extension de la crise financière sera déterminante pour la région, mais aussi pour l'ensemble de la planète.

Graphique 1

Fuite des capitaux étrangers

Depuis le début de la crise mondiale du crédit, l'aversion au risque pousse les investisseurs à se retirer des marchés d'actions asiatiques.

(flux nets de capitaux, en milliards de dollars)



Source : Bloomberg LP.

¹Indonésie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.



Les systèmes financiers asiatiques

Au début, c'est grâce à certaines de leurs spécificités que les systèmes financiers asiatiques ont évité le pire. Généralement dominés par les banques, ils ne se sont pas livrés à des activités hors-bilan et n'ont pas investi dans les actifs titrisés illiquides qui sont au cœur de la crise actuelle dans les pays avancés. Les institutions financières asiatiques sont dans l'ensemble peu exposées aux prêts hypothécaires à risque américains et aux produits de crédit structurés étrangers, ce qui tient en partie à une gestion plus prudente des risques et au renforcement du cadre réglementaire après la crise bancaire japonaise de la fin des années 90 et la crise financière des pays asiatiques émergents en 1997. En outre, les produits dérivés et structurés régionaux sont pour l'essentiel assez peu développés.

Or, étant donné la forte intégration commerciale et financière de l'Asie avec le reste du monde, l'intensification de la crise et la perspective croissante d'un ralentissement majeur de l'économie

mondiale ont entamé la confiance des investisseurs à son égard. Des sorties nettes massives de capitaux ont fait plonger les cours boursiers (graphique 1). Les fonds spéculatifs («hedge funds») spécialisés sur l'Asie ont enregistré certains des pires résultats mondiaux, leurs rendements étant invariablement inférieurs à ceux des autres fonds opérant sur les marchés émergents.

Les sorties de capitaux ont aussi sensiblement affaibli certaines monnaies, notamment en Corée, en Inde, en Nouvelle-Zélande et au Vietnam. Plusieurs pays sont intervenus pour soutenir leurs devises, situation radicalement opposée à celle de ces dernières années, où la plupart des pays asiatiques s'inquiétaient de l'appréciation rapide de leur monnaie.

Face à l'aversion au risque grandissante dans le monde, les États, les entreprises et les institutions financières asiatiques ont de plus en plus de mal à accéder aux marchés financiers mondiaux (graphique 2). Le coût des emprunts a davantage augmenté pour

les pays dont les systèmes bancaires reposent sur les financements de marché plutôt que les dépôts des particuliers (Australie, Corée, Inde, Nouvelle-Zélande), en partie parce qu'ils risquent d'avoir des difficultés à refinancer leur dette. Ce durcissement des conditions de crédit a entraîné un affaissement brutal des financements extérieurs privés.

Les marchés interbancaires et monétaires nationaux ont aussi été secoués par les turbulences mondiales. Sur les places financières (RAS de Hong Kong, Singapour et Tokyo), les écarts entre les taux interbancaires et les taux d'obligations publiques comparables (l'écart TED) ont augmenté, signe d'inquiétude quant au risque de contrepartie avec les banques étrangères et de fuite vers la qualité. Les marges des swaps sur défaut de crédit pour l'Asie (le coût de l'assurance contre le défaut de paiement sur les obligations de sociétés) se sont sensiblement accrues (graphique 3). Le marché au comptant des produits structurés nationaux est en pratique fermé, les investisseurs continuant de se détourner des instruments titrisés. Fait extrêmement inquiétant pour une région fortement tributaire du commerce extérieur, tout porte à croire que le financement des échanges soit en train de se tarir. Enfin, la pénurie mondiale de liquidités en dollars a des effets négatifs sur les marchés locaux des devises, comme ceux des swaps et des accords de prises en pension, qui entraînent des dysfonctionnements du marché et une hausse du coût du financement intérieur.

Un éventail de mesures correctives

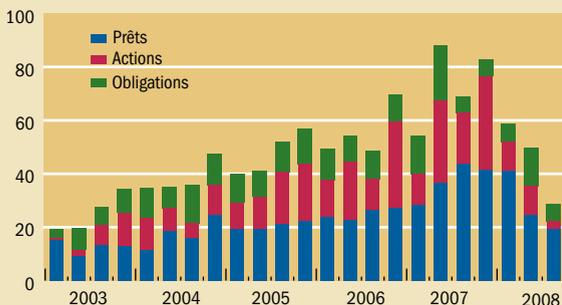
Les responsables publics ont pris diverses mesures pour stabiliser la situation financière. Ainsi, outre une injection exceptionnelle de liquidités à court terme, l'Autorité monétaire de Hong Kong a pris des dispositions pour élargir la gamme des garanties qu'elle acceptera et augmenter l'attrait et la durée de son soutien financier. En Inde, la Banque de réserve a considérablement réduit le ratio de réserves obligatoires qu'elle impose aux banques pour atténuer les pressions sur le marché interbancaire. Les banques centrales

Graphique 2

Ostracisme

Les emprunteurs asiatiques – publics et privés – ont de plus en plus de mal à accéder aux marchés financiers mondiaux.

(milliards de dollars)



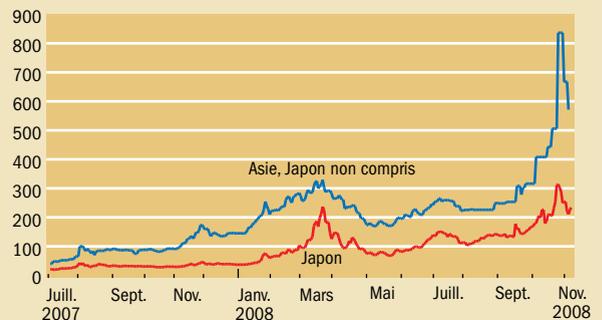
Source : base de données du FMI sur les obligations, les actions et les prêts (Dealogic).

Graphique 3

Le risque de crédit s'accroît

Les marges sur les swaps sur risque de défaut pour l'Asie, qui sont en fait le coût de l'assurance contre les risques de défaut, ont nettement augmenté depuis le milieu de 2008.

(points de base)



Sources : Bloomberg; calculs des services du FMI.

Notes : Mesurés par les indices iTraxx. Les marges sont les montants annuels qu'une entité doit payer pour se protéger, exprimées en pourcentage de la valeur de la dette à protéger. Un point de base est égal à 1/100^e de point de pourcentage.

australienne, coréenne et indienne ont également puisé dans leurs réserves officielles pour apporter des liquidités en dollars EU aux marchés locaux aux fins d'échanges de devises (instruments auxquels les institutions font appel pour s'assurer contre les risques de change quand elles utilisent des fonds dans une monnaie pour satisfaire aux demandes dans une autre monnaie). Plusieurs banques centrales de la région ont été soutenues dans leurs efforts par un accord de swap avec la Réserve fédérale américaine. Par ailleurs, de nombreux pays ont annoncé des garanties de dépôts et/ou des garanties sur la dette extérieure des banques.

Ce qui attend l'Asie

Avec l'aggravation de la situation financière mondiale, l'aptitude des secteurs bancaires nationaux à fournir rapidement des crédits suffisants alors que la croissance faiblit et que les risques de marché s'intensifient sera déterminante. À ce stade, malgré les perturbations financières, les crédits bancaires classiques ont fait preuve d'une assez bonne résistance. La croissance du crédit privé a ralenti dans la région, mais demeure soutenue, sauf au Vietnam, où elle a décéléré suite au durcissement de la politique de crédit. Bien que les banques asiatiques soient relativement bien capitalisées, le repli économique va probablement relever le coût du crédit et pourrait en freiner la croissance. Les taux de défaillance des entreprises ont augmenté dans les pays où la demande intérieure a faibli, ce qui laisse entrevoir une hausse des créances irrécouvrables. Le refroidissement du marché immobilier dans certains pays pourrait aussi altérer la qualité des actifs bancaires. Si on ne prévoit pas de dégradation majeure de la conjoncture bancaire régionale pour l'instant, cette possibilité ne peut être écartée à ce stade. Le risque existe notamment que la décélération mondiale soit plus profonde et plus longue que prévu, et qu'elle provoque de nombreux dépôts de bilan en Asie.

Se préparer au pire

Que peuvent faire les autorités de contrôle et de réglementation pour limiter les retombées du ralentissement de l'activité et de la crise du crédit? Dans le cas de l'Asie, une action sur plusieurs fronts pourrait être envisagée :

- **Gérer les engagements envers les grandes institutions endettées.** La défaillance de plusieurs grandes banques en difficulté dans les pays avancés a suscité des craintes quant aux engagements envers d'autres intervenants très endettés, y compris en Asie. Le fait d'annoncer sans attendre le montant des engagements peut calmer les marchés et permettre aux investisseurs de différencier les institutions et les pays. (L'Agence japonaise des services financiers publie par exemple le montant des avoirs en prêts hypothécaires à risque et en autres produits structurés des institutions de dépôts.) D'autres défaillances étant à prévoir, les responsables publics devraient revoir les dispositifs d'intervention, afin de pouvoir remédier le cas échéant aux retombées sur le marché interbancaire et de s'assurer qu'un système adéquat d'assurance (ou de garantie) des dépôts soit en place de même que des programmes de recapitalisation publique. Le resserrement de la collaboration internationale entre autorités de contrôle permettrait en outre de mieux suivre les difficultés financières à l'étranger et, en cas d'interdépendance des systèmes financiers, ouvrirait la voie à l'application de mesures coordonnées plus efficaces.

- **Améliorer la gestion des risques de liquidité.** Les autorités de contrôle doivent veiller à ce que les banques respectent les

normes réglementaires de gestion des risques de liquidité — en évitant, par exemple, les échéances asymétriques. Elles doivent aussi s'assurer que les banques procèdent à des tests de résistance et disposent de plans d'urgence prévoyant des événements extrêmes tels que l'arrêt des financements étrangers. Les banques centrales doivent aussi envisager de réexaminer l'éventail des instruments de liquidité disponibles, y compris en devises, et d'élargir l'injection de liquidités à d'autres institutions et contre des garanties plus variées.

- **Protéger l'accès aux financements internationaux, financement du commerce compris.** Les banques nationales sont lourdement tributaires des filiales des banques étrangères pour les liquidités en dollars, ainsi que des marchés d'échange de devises, lesquels, pendant les périodes de forte aversion au

«L'aptitude des secteurs bancaires nationaux à fournir rapidement des crédits suffisants alors que la croissance faiblit sera déterminante.»

risque, ont connu des difficultés qui se sont ensuite répercutées sur d'autres marchés de financement locaux. Pour assurer la fluidité des financements internationaux, les autorités de réglementation doivent examiner les risques de contrepartie sur ces marchés et veiller à ce que les banques locales aient d'autres solutions pour le cas où elles n'auraient temporairement plus accès à ces marchés. Il conviendrait aussi d'envisager alors une extension des garanties au financement du commerce.

- **Renforcement de la gestion des risques.** Le ralentissement de l'activité entraînera sans doute une augmentation des taux de défaillance des entreprises et des créances improductives. Les banques régionales qui ont des engagements dans des secteurs particulièrement vulnérables à une contraction nationale, comme l'immobilier et les PME, pourraient être les plus exposées. Les autorités de contrôle devront veiller à ce qu'elles classent correctement les crédits et prévoient des provisions suffisantes pour les prêts à problèmes.

- **Se tenir prêt à recapitaliser les systèmes bancaires le cas échéant.** À ce stade, on ne peut écarter la possibilité qu'un nombre plus élevé que prévu de défaillances d'entreprises n'entraîne des faillites bancaires. Les autorités doivent donc prévoir des plans d'urgence pour le cas où des fonds publics seraient nécessaires afin de consolider les fonds propres des institutions financières.

- **Procéder à des réformes financières à plus long terme.** Bien que la crise n'ait pas encore produit tous ses effets et qu'elle apporte tous les jours de nouveaux enseignements, les responsables publics peuvent en profiter pour engager des réformes à plus long terme en vue de consolider les systèmes financiers : améliorer le contrôle des risques, traiter les risques liés à la procyclicité de l'endettement, développer les marchés obligataires locaux, et renforcer la surveillance des institutions d'importance systémique, y compris celles qui sont en dehors du système bancaire. ■

Kenneth Kang est Chef de division adjoint et Jacques Miniane économiste au Département Asie et Pacifique du FMI.