

# La crise est endiguée

Archana Kumar

**A**U moment où l'Asie sort timidement de la crise économique mondiale, les regards de la région, et du monde entier, se tournent vers elle pour tirer des enseignements de son expérience, même si elle reste vulnérable. Cinq éminentes personnalités de la région font entendre leur point de vue sur la crise économique et la « reprise » en Asie où, selon eux, il ne sera pas facile de relever les défis à venir.

*Ajith Cabraal* est le Gouverneur de la Banque centrale de Sri Lanka; *Shuli Hu* est une journaliste chinoise réputée; *Yung Chul Park* est enseignant-chercheur et Directeur du Centre de commerce et de finances internationaux de l'École supérieure d'études internationales de l'Université nationale de Séoul; *Raghuram Rajan*, titulaire de la chaire Eric J. Gleacher de finances de l'Université de Chicago, est Conseiller économique du Premier ministre de l'Inde, et *Tharman Shanmugaratnam* est le Ministre des finances de Singapour.

**F&D :** Comment la crise a-t-elle affecté votre région et comment celle-ci y a-t-elle réagi?

**M. PARK :** Pendant six mois environ, à partir du mois d'octobre de l'année dernière, l'Asie émergente a connu de graves difficultés et de lourdes pertes économiques sous l'effet de la profonde crise économique provoquée par l'effondrement des marchés extérieurs de la région, lui-même induit par la propagation de la crise économique mondiale.

En plus des affres de la récession, certains pays d'Asie de l'Est, comme la Corée, ont subi une crise de liquidité. Heureusement, au début du deuxième trimestre de cette année, cette crise était terminée. Depuis, ces pays émergents ont connu une reprise assez spectaculaire.

Quels sont les événements et les facteurs qui expliquent ce remarquable redressement économique? Premièrement, à la différence de ce qui s'était passé en 1997 (crise asiatique), l'épicentre de la crise était ailleurs, ce qui fait que ces pays n'en ont essentiellement subi que les dommages collatéraux. Deuxièmement, ils ont très bien réussi à restructurer le secteur des entreprises et leur secteur bancaire pour en améliorer la solidité financière et la compétitivité et leur permettre ainsi de mieux résister qu'avant aux chocs extérieurs. En outre, les établissements financiers d'Asie ne détenaient que de très faibles montants d'actifs américains « toxiques » dans leur portefeuille. Troisièmement, à ma grande surprise, la plupart de ces pays d'Asie de l'Est ont réagi très rapidement à la crise en adoptant de vastes programmes de

relance budgétaire dont les effets ont, en fait, déjà commencé à se faire sentir. Quatrièmement, certains de ces pays, comme la Corée, ont pu amortir l'impact de la crise au niveau national par des ajustements du marché consistant, par exemple, à réduire le plus possible les salaires réels et le coût du capital. Enfin, la plupart des monnaies asiatiques, à l'exception du renminbi et du yen, se sont fortement dépréciées par rapport au dollar, ce qui a freiné la baisse des exportations et, partant, considérablement atténué l'effet de la crise.

**M. SHANMUGARATNAM :** Ce n'est pas à une « récession de bilans » que l'Asie, et l'Asie de l'Est en particulier, a dû faire face cette fois-ci, mais à une crise économique provoquée par des problèmes de bilan ailleurs. Nos banques étaient saines et l'état des finances publiques était dans l'ensemble satisfaisant. Plusieurs pays qui, dix ans plus tôt, avaient connu de graves problèmes budgétaires, avaient depuis réduit leurs déficits et, dans certains cas, dégageaient des excédents pour réduire leur endettement.

Nous avons été fortement touchés parce que les échanges mondiaux se sont effondrés de même que les investissements étrangers. Mais la situation aurait été bien pire si nos systèmes financiers eux-mêmes avaient connu des problèmes de bilan.

De ce fait, la région, depuis la Chine jusqu'à l'Asie du Sud-Est, a pu réagir vigoureusement à la crise et jouer un rôle non négligeable dans l'effort déployé au niveau mondial pour lutter contre la récession par des mesures de relance. À Singapour, par exemple, nous avons mis en œuvre en un an des mesures de relance

budgétaire représentant 6 % du PIB qui ont permis de limiter les pertes d'emplois et aidé les entreprises à préparer la reprise.

**MME HU :** La crise a touché l'Asie surtout par le biais des échanges. Depuis l'année dernière, la région a vu la demande d'exportations très fortement diminuer, or elle est lourdement tributaire des exportations. Elle a, de ce fait, été très, très durement touchée par le ralentissement économique.

En Chine, par exemple, de nombreuses usines du littoral, surtout celles du secteur privé, ont fermé, ce qui s'est traduit par la mise à pied de travailleurs dont des travailleurs migrants, originaires de l'intérieur du pays.

Comme le reste de la région, la Chine a adopté une politique de relance budgétaire pour aider l'économie à favoriser la croissance et à se transformer en même temps, en devenant moins tributaire du secteur exportateur et plus orientée vers le renforcement de la consommation intérieure. Cette réorientation est, en fait, très difficile à réaliser.

**M. CABRAAL :** C'est surtout par la fuite des capitaux que la région a été le plus fondamentalement touchée. Celle-ci a été brusquée, importante et elle a pris la région par surprise.

En même temps, la vulnérabilité provoquée par certains établissements bancaires a aussi eu des contrecoups et provoqué une certaine instabilité en Asie. En troisième lieu, les réserves qui, dans beaucoup de pays, se situaient à un niveau assez satisfaisant, ont brutalement fléchi sous l'effet notamment des sorties de devises et de la forte baisse de la valeur des monnaies inscrites dans les bilans.

Je trouve que la région a assez bien fait face à la situation. Le défi était de donner l'image de la stabilité au marché et les banques centrales et les gouvernements ont vraiment réagi comme il fallait. Les programmes de relance mis en place pour remédier au repli de l'activité à court terme étaient aussi appropriés. De ce fait, le ralentissement de la croissance, au moins, n'a pas été trop prononcé.

**M. RAJAN :** La crise a, bien sûr, été mondiale et en Asie, la croissance de beaucoup de pays (pas de tous) étant tirée par les exportations, le ralentissement économique des pays industrialisés a eu, évidemment, un effet immédiat en réduisant les échanges. Un mouvement de reprise a été observé depuis, car même si nous pensions au départ que nous assistions à une réédition de la crise des années 30, nous avons vite compris que ce n'était pas le cas; c'est une crise qui est certes profonde, mais pas aussi grave que les gens le pensaient.

Une certaine reconstitution de stocks a donc eu lieu, ce qui a fortement influé, à court terme, sur les taux de croissance qui ont atteint 10 % et plus. Les effets à moyen terme varieront d'un pays à l'autre. Ceux dont l'économie est davantage axée sur les exportations vont devoir réajuster leur modèle de croissance, ce qui ne sera pas facile. Celui-ci est l'aboutissement d'une évolution qui s'est faite sur 10, 15, 20 ans. C'est un modèle de croissance très fortement tiré par la production qui doit évoluer vers un modèle davantage tiré par la consommation. Cette mutation est très dure à effectuer en pratique parce que les voies par lesquelles elle s'opère sont ardues et non balisées. Les gouvernements sont

donc tentés de ne rien changer à leurs pratiques et c'est une tendance qu'ils devront combattre.

Pour les pays dont l'économie n'est pas aussi tributaire des exportations, comme l'Inde par exemple, l'enjeu est vraiment de renforcer le secteur financier car leurs déficits restent importants. Les acteurs du marché financier sont actuellement très sensibles à la moindre impression de fragilité financière.

La Chine est aussi en train d'explorer de nouveaux chemins de croissance. Elle dispose d'une marge de manœuvre budgétaire beaucoup plus large que l'Inde, mais elle a aussi une plus grande mutation à opérer pour passer d'une croissance axée sur l'exportation à une croissance tirée davantage par la demande intérieure.

Au total, ce qui est positif c'est que l'Asie a la possibilité de continuer à connaître une forte croissance et que la balance du pouvoir économique continue de pencher vers elle. Ce qui l'est moins, c'est qu'elle n'est pas à l'abri des problèmes. Elle doit sérieusement, et même dans certains cas radicalement, modifier son processus de croissance.

**F&D : Quels sont, à votre avis, les changements et les difficultés qu'entraînera à plus long terme en Asie la crise économique mondiale?**

**MME HU :** Je pense que dans des pays d'Asie comme la Chine, les gens commencent à réfléchir à l'adoption d'un nouveau modèle économique après la crise. Nous devons passer d'une économie et d'une croissance tirées par les exportations à un modèle davantage tourné vers l'intérieur pour obtenir une croissance équilibrée. Nous devons corriger ce déséquilibre nous-mêmes. Cela est toutefois très difficile à faire parce que la croissance tirée par les exportations a été considérée pendant plusieurs décennies comme un modèle économique performant.

**M. PARK :** La principale difficulté à laquelle les dirigeants de ces pays devront faire face à court terme sera celle de la gestion budgétaire. Tôt ou tard, les effets des plans de relance budgétaire s'estomperont et que devront alors faire ces pays pour maintenir des taux de croissance acceptables? Je crains qu'ils n'encouragent à nouveau les exportations, ce qu'ils devraient absolument essayer d'éviter, s'ils veulent vraiment résorber les déséquilibres mondiaux.

Deuxièmement, et cela est lié à cette dépendance à l'égard des exportations, ils devraient essayer de rééquilibrer la croissance en réformant leurs politiques et leurs stratégies économiques de manière à moins compter sur les exportations et davantage sur la demande intérieure. Or, à ce stade, ils ne semblent pas savoir du tout comment s'y prendre pour restructurer leur économie et faire de la demande intérieure une source importante de croissance économique.

Troisièmement, ils devront réfléchir à brève échéance aux stratégies de sortie de crise qui permettront d'empêcher la formation de nouvelles bulles sur le marché des actifs financiers et la montée de pressions inflationnistes. Et, dans ce domaine aussi, les dirigeants sont face à un dilemme : ils doivent relever les taux d'intérêt pour empêcher la spéculation sur les marchés des actifs, mais un resserrement monétaire prématuré risquerait de faire dérailler la reprise.



Ajith Cabraal

Shuli Hu

Yung Chul Park

Raghuram Rajan

Tharman Shanmugaratnam

Enfin, l'Asie de l'Est est responsable, dans une certaine mesure, du creusement des déséquilibres mondiaux parce que tous les pays de cette région vont enregistrer d'énormes excédents de la balance courante cette année, et la question qui se pose est celle de savoir s'ils peuvent continuer à le faire et si l'accumulation d'excédents est dans l'intérêt de la région. La réponse est non, mais ils hésitent à prendre les mesures qui s'imposent, telle une appréciation de la monnaie, pour ralentir l'augmentation de l'excédent. Ils savent qu'ils doivent participer activement à des discussions avec les États-Unis et l'Europe sur la réduction des déséquilibres mondiaux, mais ils semblent esquiver la coordination des politiques essentiellement parce qu'ils ne sont pas prêts à procéder aux ajustements nécessaires pour régler le problème des déséquilibres.

Les pays d'Asie de l'Est doivent d'une certaine façon coordonner leur action pour résoudre les problèmes posés par la stratégie de sortie de crise et les déséquilibres économiques mondiaux.

**M. CABRAAL :** Nous devons considérer les échéances à plus long terme, en ce qui concerne les capitaux empruntés. Nous devons aussi veiller à relever encore le niveau de capitalisation des banques. Le secteur bancaire a assez bien résisté, mais nous devons nous renforcer un peu plus pour qu'il soit plus facile d'absorber les chocs.

Nous devons aussi envisager de diversifier un peu plus nos marchés que dans le passé. Nous devons également mieux gérer nos réserves, tant du point de vue de leur investissement que de leur niveau. La stabilité du secteur bancaire et du système financier doit être encore renforcée, ce qui veut dire que la réglementation doit être durcie.

Ce sont de bonnes leçons à retenir. L'un des problèmes, toutefois, est que lorsque les difficultés s'estompent, tout est oublié et les gens pensent qu'il y a eu une forte reprise, plus rapide qu'en temps normal, et ils reprennent leurs activités. Cela peut conduire à un excès d'optimisme, dont nous devons nous garder.

**M. SHANMUGARATNAM :** Nous devons considérer dès maintenant l'avenir à long terme. Nous devons gérer de notre mieux les problèmes à court terme, notamment celui du chômage. Mais la façon dont nous gérons le court terme et nous sortons des programmes de relance budgétaire, doit être déterminée par notre conception de l'avenir à long terme. Si nous ne nous préoccupons que du court terme, nous risquons de compromettre nos chances de parvenir à une croissance autonome après la reprise actuelle.

Notre principal objectif doit être de voir l'investissement privé augmenter pour soutenir la croissance à long terme. Cela veut dire que nous ne devons pas chercher à augmenter l'impôt sur le revenu, et certainement pas l'impôt sur le revenu des sociétés, pour accroître les recettes budgétaires. Les stratégies budgétaires de sortie de crise doivent tenir compte de cet objectif. Il ne s'agit pas simplement de réduire les déficits budgétaires et d'empêcher la dette publique de devenir incontrôlable, mais de le faire de manière à encourager l'investissement privé.

On peut se demander d'où viendra la demande future étant donné qu'on ne peut plus compter sur le consommateur américain. La croissance de l'Asie de l'Est dépendra de plus en plus de la demande qui sera générée au sein de la région même (voir «Rééquilibrer la croissance en Asie», dans ce numéro). Ce serait toutefois une erreur de se détourner des marchés mondiaux. La véritable source de la croissance de la région au cours des trente dernières années a résidé dans les savoirs et les techniques qui ont été obtenus grâce aux connexions avec les marchés mondiaux, tant par le biais des exportations que par celui des importations. Les marchés mondiaux stimulent la diffusion des connaissances. Si nous leur tournons le dos pour nous focaliser sur les marchés intérieurs, nous aurons une plus faible croissance à long terme en Asie de l'Est, et au niveau mondial. Le vrai défi est donc de développer la demande dans la région et de permettre un accroissement des importations. Il faut renoncer aux subventions à l'exportation, mais non aux exportations.

**M. RAJAN :** À moyen terme, les pays d'Asie vont se tourner un peu plus vers l'intérieur que vers l'extérieur pour leur croissance économique. Il faut entendre par là qu'ils vont se tourner non seulement vers leur propre marché intérieur, mais aussi les uns vers les autres. Malgré l'évolution intervenue au fil des ans, les exportations entre les pays d'Asie sont assez limitées par rapport à ce qu'elles pourraient être. Je pense que ces pays vont essayer de développer leurs échanges intrarégionaux, ce qui sera un changement intéressant. Je pense aussi, toutefois, que la réorientation de la demande vers les marchés émergents, vers l'Asie, va créer toute une série de nouvelles possibilités intéressantes que les entreprises de la région, mais pas seulement elles, pourront exploiter. Cela pourrait constituer une nouvelle source de croissance, une croissance visant le bas de la pyramide. ■

*Archana Kumar est Chef de la Section Communications internes au Département des relations extérieures du FMI.*