

Rééquilibrer la croissance en Asie

Les pays émergents d'Asie peuvent améliorer leur bien-être économique en faisant reposer leur croissance davantage sur la demande intérieure

Eswar Prasad

VU l'importance croissante des marchés asiatiques émergents dans l'économie mondiale, un rééquilibrage de la croissance dans l'Asie en développement, plus fondée sur la demande intérieure et moins sur les exportations, est une composante importante de l'effort mondial visant à stabiliser les systèmes financiers et économiques internationaux.

La stratégie de croissance asiatique, très orientée vers l'exportation, a joué un rôle dans les déséquilibres mondiaux, qui, ces dernières années, ont caractérisé l'économie internationale et contribué — bien que l'ampleur du phénomène fasse encore débat — à la crise économique mondiale.

Les déséquilibres mondiaux — marqués par de grands déficits du compte courant des États-Unis et d'autres économies avancées et de grands excédents courants dans les pays exportateurs de pétrole et les marchés asiatiques émergents, en particulier la Chine — ont fourni au monde de l'argent bon marché, ce qui a aggravé les problèmes fondamentaux causés par la faiblesse des systèmes réglementaires et les carences des organes de contrôle aux États-Unis et dans d'autres économies avancées. Ces déséquilibres restent inquiétants, car, si l'ajustement s'opère de façon désordonnée, par le biais d'une chute soudaine de la valeur du dollar ou d'une contraction prolongée de l'activité économique dans les pays industrialisés, cela s'avérera très coûteux et perturbateur pour l'économie mondiale.

La réduction des déséquilibres dans l'Asie émergente ne serait donc non seulement utile pour l'économie mondiale, mais aussi bénéfique pour d'autres pays de la région, en leur permettant de pérenniser leurs taux de croissance élevés, ce qui se traduirait par des avantages accrus pour leurs citoyens.

Si l'objectif est de rééquilibrer la croissance, la première question qu'il convient de se poser est de savoir comment évaluer l'«équilibre» d'une économie en analysant sa dépendance à l'égard de la demande intérieure et étrangère, ainsi que la composition de la demande intérieure. Il n'existe pas de réponse définitive, mais je me propose d'évaluer les modèles de croissance dans les grands marchés asiatiques émergents — Chine, Corée, Inde, Indonésie et Thaïlande — et d'analyser ensuite ces modèles pour discerner



Des jeunes femmes font des achats à Beijing.

comment cette croissance améliore le bien-être économique du ménage moyen dans ces économies.

Modèles de croissance

On peut définir l'équilibre de la croissance d'un pays en étudiant l'évolution des grandes composantes de sa production nationale (consommation privée, consommation publique, investissements, exportations nettes) et de l'emploi.

Ces dix dernières années, la part de la consommation privée dans le produit intérieur brut (PIB) a chuté dans les grandes économies asiatiques émergentes et dans les plus grandes économies avancées, à l'exception notable des États-Unis (graphique 1). En Chine, la baisse fut impressionnante : de 46 % en 2000, ce qui était déjà faible, à 35 % en 2008. À l'opposé, la part de l'investissement et des exportations nettes y a augmenté de façon marquée — respectivement d'environ 8 et 6 points — entre 2000 et 2008. La consommation privée rapportée au PIB a aussi connu un recul significatif en Inde : de 64 % en 2000 à 57 % en 2008, recul compensé par une hausse de l'investissement.

Si l'on étudie les taux de croissance moyens du PIB pour ces mêmes pays, la consommation privée représente moins d'un tiers de la croissance du PIB en Chine, soit moins que pour toute autre économie de l'échantillon (voir tableau). La croissance de l'investissement a contribué pour près de moitié à la croissance globale du PIB en Chine et en Inde. En Chine, la croissance de l'investissement a été la principale source de croissance.

Après avoir évalué la consommation privée et l'investissement, il importe de déterminer dans quelle mesure la croissance d'un pays dépend du commerce extérieur. Même si un pays exporte beaucoup en proportion du PIB, il peut aussi importer beaucoup, ce qui signifie que les exportations nettes (exportations moins importations) contribuent finalement peu à la croissance du PIB. On a souvent tendance à dire que la croissance de la Chine est tributaire

Croissance modeste de l'emploi

La croissance de l'investissement n'a guère stimulé l'emploi en Chine.

Pays	Contributions à la croissance du PIB						
	Croiss. du PIB	Consommation			Investissement	Export. nettes	Croiss. de l'emploi
		totale	privée	publique			
Chine	10,2	4,1	2,8	1,3	5,0	1,1	0,9
Inde	7,2	4,1	3,5	0,5	3,6	-0,3	1,9
Indonésie	5,2	3,1	2,5	0,6	1,4	0,4	1,6
Corée	4,9	2,5	1,9	0,6	1,0	1,4	1,7
Thaïlande	4,8	2,7	2,4	0,4	1,5	0,5	1,6
Médianes non pondérées							
Tous pays	5,2	3,1	2,5	0,6	1,5	0,5	1,6
Tous sauf Chine	5,0	2,9	2,4	0,5	1,5	0,4	1,7
Comparaisons internationales							
Allemagne	1,4	0,5	0,3	0,2	0,1	0,9	0,4
Japon	1,5	1,0	0,6	0,4	0,2	0,5	-0,1
États-Unis	2,3	2,3	2,0	0,3	0,1	-0,1	0,7

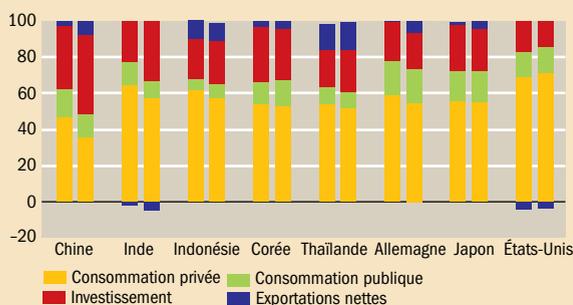
Sources : CEIC Data; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; BAsD; calculs de l'auteur.
 Note : La croissance du PIB (en %) est une moyenne annuelle pour 2000-08. Les contributions à la croissance du PIB (en points de %) sont des moyennes sur la même période, sauf pour l'Indonésie (2001-08). Les chiffres ayant été arrondis, la somme des contributions peut différer de la croissance du PIB. L'investissement comprend l'investissement public et privé. La croissance de l'emploi (en %) est aussi une moyenne annuelle sur 2000-08. Les chiffres de l'emploi pour l'Inde, qui proviennent de la BAsD, ne portent que sur 2000 et 2005. Pour le Japon, l'investissement ne comprend pas 2008, faute de données. Les médianes non pondérées sont les médianes obtenues par coupe transversale des données des colonnes correspondantes.

Graphique 1

Contributions à la croissance

Dans les pays émergents d'Asie, la consommation privée contribue moins à la croissance du PIB aujourd'hui qu'au début de la décennie.

(parts du PIB réel, 2000 et 2008)



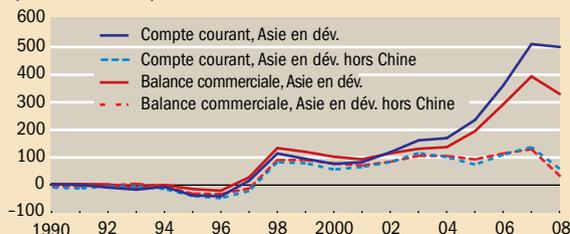
Sources : CEIC Data; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs de l'auteur.

Graphique 2

Épargne excédentaire

L'excédent extérieur courant des pays d'Asie en développement a commencé à monter en flèche en 2003, pour atteindre 500 milliards de dollars en 2007.

(milliards de dollars)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; CEIC Data; calculs de l'auteur.
 Note : L'Asie en développement comprend les pays suivants : Bangladesh, Cambodge, Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Taïwan (Province chinoise de), Thaïlande et Vietnam. Pour la balance commerciale, les chiffres de 2006 et 2007 ne comprennent pas le Bangladesh et ceux de 2008 ne comprennent pas le Bangladesh, le Cambodge, Sri Lanka et le Vietnam, faute de données.

des exportations, alors que la contribution directe des exportations nettes à la croissance du PIB n'a représenté que 1,1 point par an sur la période 2000-08, à peine un dixième de la croissance globale. Cependant, en volume, l'excédent commercial de la Chine (295 milliards de dollars en 2008; 6,8 % du PIB) domine les échanges globaux de l'Asie (hors Japon) avec le reste du monde.

Le modèle chinois, surtout fondé sur la croissance de l'investissement, a eu pour résultat une croissance limitée de l'emploi — à peine 1 % par an, soit environ un dixième du taux de croissance de la production pendant cette décennie (voir tableau) —, ce qui est surprenant pour un pays avec une main-d'œuvre énorme fortement sous-employée. Il est possible que cela soit dû aux nets progrès de la productivité, mais il est clair que le faible taux de croissance de l'emploi est préoccupant même pour les autorités chinoises en raison de ses conséquences pour la stabilité économique et sociale.

Déséquilibres extérieurs

Les déséquilibres intérieurs et mondiaux sont liés par le biais du compte courant, qui reflète la différence entre l'épargne nationale et l'investissement. Le graphique 2 représente le solde courant global de l'Asie en développement entre 1990 et 2008. L'épargne excédentaire totale de la région s'élevait à environ 100 milliards de dollars au début des années 2000 et a commencé à exploser en 2003.

La quasi-totalité de la croissance de l'épargne excédentaire provenait de la Chine. Dans les autres pays, elle est restée constante, autour de 100 milliards de dollars en 2007-08. Le solde courant global de la région (Chine incluse) a grimpé à 500 milliards de dollars en 2007-08, sous l'effet des énormes excédents courants chinois, qui ont atteint 440 milliards de dollars en 2008. En effet, la Chine, par son épargne nationale et ses excédents courants, domine le solde épargne-investissement de la région. La Chine, qui représente un peu moins de la moitié du PIB en Asie (hors Japon), cumule près de 90 % de l'excédent du compte courant de la région. L'excédent commercial, lui aussi dominé par la Chine, est le principal facteur déterminant l'excédent courant de la région.

Évolution des taux nationaux d'épargne

Afin d'étudier l'épargne plus en détail, nous suivons l'évolution des taux nationaux bruts d'épargne et la composition de l'épargne en Chine, en Corée et en Inde. Ces trois économies représentent environ trois quarts du PIB de l'Asie (hors Japon). De plus, l'épargne des entreprises a augmenté dans ces trois pays (graphique 3). En Chine, elle s'est accrue de façon marquée, pour atteindre près de la moitié de l'épargne nationale en 2007-08. Il est à noter qu'en Inde, l'épargne des ménages est restée la source dominante de l'épargne nationale, à environ 20 % du PIB depuis le début des années 2000, tandis que l'épargne des entreprises a pris de plus en plus d'importance ces dernières années. En Corée, l'épargne des ménages en pourcentage du PIB a baissé depuis la fin des années 90, faisant légèrement baisser l'ensemble de l'épargne nationale.

L'épargne des ménages rapportée à leur revenu disponible offre un point de vue différent. Le graphique 4 montre que le taux d'épargne des ménages chinois a grimpé pendant la deuxième moitié des années 90 et a continué d'augmenter pendant les années de forte croissance de la présente décennie, pour atteindre 28 % du revenu disponible des ménages en 2008. En Inde, il a beaucoup augmenté ces dix dernières années, passant de 20 %

du revenu disponible en 1998 à 32 % en 2008. En effet, il semble que l'Inde ait maintenant le taux d'épargne des ménages le plus élevé des économies asiatiques pour lesquelles on dispose de données. À l'opposé, ce taux s'est effondré en Corée, où il est passé de presque 30 % à la fin des années 90 à 7 % en 2007.

L'évolution des taux globaux d'épargne et les sources de l'épargne nationale varient considérablement selon les pays. La Chine détenait environ 62 % de l'épargne brute de toute l'Asie (hors Japon) en 2008. Avec autant de poids, il est clair que la forte hausse de l'épargne des entreprises et l'évolution de l'épargne en Chine influencent toutes deux fortement les tendances de l'épargne en Asie (Prasad, 2009b).

L'épargne des entreprises

L'épargne des entreprises est le reflet des bénéfices non distribués, qui dépendent à leur tour de la rentabilité. Selon Lin (2009), le haut niveau de l'épargne des entreprises en Chine est dû en partie à la structure financière dominée par les banques d'État et à un marché d'actions difficile à pénétrer, ce qui favorise les grandes sociétés. De même, le système financier de la Chine, soumis à de fortes contraintes, fournit du capital à bas prix (faibles taux d'intérêt réels) aux grandes sociétés d'État. Des subventions publiques massives, combinées à des monopoles administratifs, ont permis à certains secteurs de dégager une forte rentabilité, d'où une hausse des bénéfices pendant les années d'expansion (jusqu'à la mi-2008). Dans une économie en forte croissance où le coût d'opportunité des fonds est très faible, il est attrayant pour les sociétés de ne pas distribuer leurs bénéfices pour les réinvestir.

Le système financier sous-développé de la Chine et la politique des entreprises d'État en matière de dividendes expliquent aussi le haut niveau de bénéfices non distribués parmi les sociétés chinoises rentables. Jusqu'à récemment, il n'était pas obligatoire pour les entreprises d'État de payer des dividendes à leurs actionnaires ou à l'État. De plus, l'absence d'autres possibilités de financement, tel qu'un marché diversifié d'obligations d'entreprises, a poussé les sociétés à privilégier l'autofinancement pour leurs projets d'investissement futurs.

Il existe clairement des liens entre différents déséquilibres. Les subventions gouvernementales dans les domaines énergétique et foncier, ainsi que le capital à bas prix fourni par le système bancaire d'État, ont créé des incitations à l'investissement de masse en Chine. Cela permet d'expliquer la part décroissante du revenu du travail dans le revenu national — moins 8 points sur les dix dernières années — et la faible croissance de l'emploi. Les faibles taux d'intérêt, sévèrement encadrés, qui sont servis sur les dépôts bancaires incitent aussi les sociétés à recycler leurs bénéfices dans l'investissement, même pour des projets à productivité marginale. Un système financier inefficace peut créer divers déséquilibres qui freinent la croissance de l'emploi et du revenu des ménages et, par conséquent, celle de la consommation (Prasad, 2009a).

Qu'est-ce qui alimente l'épargne des ménages en Chine?

L'épargne des ménages chinois représente deux tiers de toute l'épargne des ménages en Asie. Avant d'élaborer des politiques pour stimuler la croissance de la consommation privée, il convient d'analyser les facteurs expliquant la hausse du taux d'épargne des ménages chinois.

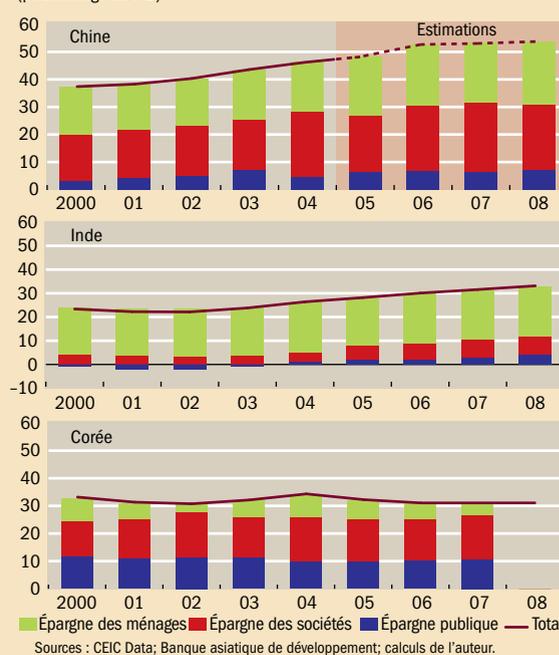
Dans une étude réalisée avec Marcos Chamon (2010), je me sers de données tirées d'un échantillon de ménages urbains représentant

Graphique 3

Composition de l'épargne nationale

La part de l'épargne des sociétés dans l'épargne nationale s'accroît en Chine, en Inde et en Corée.

(pourcentage du PIB)

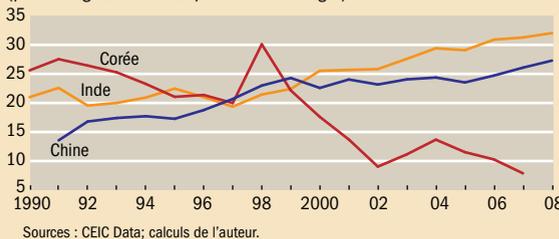


Graphique 4

Épargne des ménages

Le taux d'épargne des ménages continue d'augmenter en Chine et en Inde.

(pourcentage du revenu disponible des ménages)



environ deux tiers du revenu total, afin d'étudier ce qui détermine l'augmentation de l'épargne des ménages chinois. En 1990, le taux d'épargne augmentait d'abord avec l'âge, atteignait un maximum vers 50 ans, puis baissait (graphique 5). C'est ce que prévoient les modèles économiques classiques. Les jeunes actifs empruntent sur leurs revenus futurs; le taux d'épargne des actifs est le plus élevé lorsque leur salaire est au plus haut, vers la fin de leur carrière; puis les retraités commencent à puiser dans leur épargne lorsqu'ils cessent de travailler.

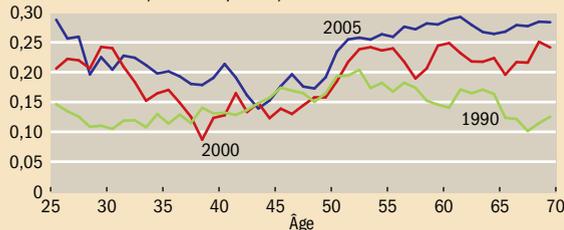
À partir de 2005, le taux d'épargne en Chine augmente pour toutes les classes d'âge. Il est encore plus intéressant de voir que le profil d'épargne selon l'âge glisse vers un schéma plus inhabituel, avec des taux d'épargne relativement élevés pour les ménages les plus jeunes et les plus âgés. Une analyse statistique plus poussée a permis de confirmer ce modèle, même après avoir neutralisé les autres facteurs, comme l'évolution des tendances démographiques. À notre avis, la meilleure explication de ce changement est la hausse

Graphique 5

Structure changeante de l'épargne

En Chine, la structure de l'épargne a changé : les ménages jeunes et les plus âgés épargnent davantage aujourd'hui que les travailleurs.

(taux d'épargne moyen en fonction de l'âge du chef de famille;
1 - consommation/revenu disponible)



Source : Chamon and Prasad (2010).

Note : Les profils de revenu et de consommation ont été lissés par une moyenne mobile sur trois ans (les moyennes pour chaque âge ont été combinées à celles des âges immédiatement inférieurs et supérieurs).

du fardeau des dépenses privées de logement, d'éducation et de santé. Par exemple, les risques liés aux dépenses de santé expliquent la majorité de l'énorme augmentation du taux d'épargne de ménages âgés. Le vieillissement de la population et la hausse des revenus font croître la demande de soins de santé, demande non satisfaite par le système de santé financé par l'État.

Ces effets, ainsi que les comportements dictés par la prudence, ont peut-être été amplifiés par le sous-développement financier, dont témoignent les contraintes qui pèsent sur l'emprunt garanti par les revenus futurs et le faible rendement des actifs financiers. Dans une économie en essor, où les préférences de consommation se déplacent vers des biens durables onéreux, comme l'automobile et l'immobilier, l'incapacité d'emprunter sur leurs revenus futurs pourrait pousser les ménages à épargner plus pour autofinancer leurs achats. L'impossibilité de diversifier leurs actifs financiers pourrait aussi les amener à épargner plus par précaution. Ces facteurs sont exacerbés lorsque des incertitudes accrues (qu'elles soient macroéconomiques ou à l'échelle des ménages), dues aux restructurations d'entreprises et autres aspects de la transition vers une économie de marché, stimulent l'épargne de précaution.

Comment redresser les déséquilibres

L'analyse suivante indique quelles mesures pourraient promouvoir la croissance de la demande intérieure (en particulier la consommation privée), réduire la dépendance envers la demande extérieure, rehausser la croissance de l'emploi et améliorer le bien-être économique général dans les pays asiatiques, en particulier la Chine.

- **Protection sociale.** Une hausse des dépenses consacrées à la protection sociale et à d'autres mécanismes publics d'assurance permettrait de réduire l'épargne motivée par la prudence. Une meilleure prestation des soins de santé réduirait le besoin qu'ont les citoyens les plus âgés d'économiser pour s'assurer eux-mêmes. Cela se justifie de plus en plus, vu l'allongement de la durée de vie, la progression du coût des soins de santé et la hausse du ratio de dépendance entre personnes âgées et actifs.

- **Développement du marché financier.** Un éventail plus large de marchés financiers — dont l'assurance, les marchés d'obligations d'entreprises et divers dérivés «classiques» tels que des contrats à terme sur devises — accroîtrait le nombre d'instruments permettant d'épargner, d'emprunter et de se couvrir contre le

risque. Cela permettrait aussi de diversifier les types de revenus et les types d'actifs. La multiplication des sources de financement aidant, les entreprises dépendraient moins de leurs seuls bénéfices non distribués pour financer l'investissement.

- **Améliorer l'efficacité du système financier.** Un meilleur fonctionnement du système financier pourrait orienter les capitaux vers des usages plus productifs, en offrant du crédit aux sociétés et aux entrepreneurs tout en encourageant l'initiative. L'emploi s'en trouverait développé si les nouvelles incitations augmentent la quantité de crédit bancaire disponible pour les PME privées, sources de dynamisme et de croissance de l'emploi.

- **Inclusion financière.** Un aspect important du développement financier est de permettre à une plus grande partie de la population, en particulier dans les zones rurales, d'accéder au système financier formel, notamment aux banques, à l'assurance et aux marchés de titres. Cela améliorerait le rendement de l'épargne et donnerait moins de raisons aux ménages d'épargner plus pour s'assurer contre les risques de santé et d'autres natures. Cela donnerait aussi aux petits entrepreneurs la possibilité de mobiliser des fonds sans avoir à utiliser leur propre épargne.

- **Politiques macroéconomiques.** Dans certains pays, où les taux de change sont étroitement régulés, un régime de change plus souple, permettant au taux de change de s'adapter à des écarts de productivité par rapport aux partenaires commerciaux, pourrait produire des effets de richesse positifs. Un taux de change plus élevé rendrait les biens étrangers moins chers en devise nationale. Cela encouragerait la consommation privée et réduirait la dépendance à l'égard de la demande extérieure. Un régime de change plus souple, en rendant possibles des politiques monétaires plus indépendantes, pourrait aussi améliorer la stabilité macroéconomique, ce qui aurait à son tour un effet favorable sur la croissance de la production et de l'emploi (Prasad and Rajan, 2006).

Pas de solution miracle

Il n'existe pas de solution miracle pour les pays qui tentent de rééquilibrer leur croissance pour ne plus trop dépendre des exportations et/ou de l'investissement. Des politiques complémentaires permettraient de susciter un élan pour parvenir à une croissance plus équilibrée, alimentée par la demande intérieure. Cela sera bénéfique pour les pays d'Asie et améliorera en même temps la stabilité du système financier international. ■

Eswar Prasad est titulaire de la chaire Tolani de politique commerciale à l'université Cornell, directeur de recherche et titulaire de la chaire New Century d'économie internationale à la Brookings Institution, et chercheur au National Bureau of Economic Research.

Bibliographie :

Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal : Macroeconomics* (January).

Lin, Justin, 2009, "Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance," présentation à la conférence Brookings-Caijing à Washington, janvier.

Prasad, Eswar, 2009a, "Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?" *China Economic Review*, Vol. 20, No. 3, p. 103–23.

_____, 2009b, "Rebalancing Growth in Asia," NBER Working Paper No. 15169 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

_____, and Raghuram Rajan, 2006, "Modernizing China's Growth Paradigm," *American Economic Review*, Vol. 96, No. 2, p. 331–36.