

# La résistance de l'Asie

**Après avoir surmonté la crise mondiale, la région doit aujourd'hui gérer une importante transition économique et financière à l'échelle mondiale**

Zeti Akhtar Aziz

L'ASIE a fait preuve, face à la crise financière mondiale et à ses suites, d'une solide résistance qu'elle a progressivement acquise au cours de la dernière décennie. Cette résistance est à nouveau mise à l'épreuve aujourd'hui avec l'importante transition qui est en train de modifier le paysage économique et financier mondial.

La reprise s'affermissant dans les grands pays avancés, il est inévitable que ceux-ci mettent fin à leurs politiques non conventionnelles d'assouplissement monétaire. Si la perspective d'un retour à des politiques monétaires plus traditionnelles reflète une amélioration de la situation économique, elle s'est accompagnée d'un regain d'instabilité qui a rejailli sur les pays émergents. Avec ses économies très ouvertes et ses systèmes financiers de plus en plus liés au reste du monde, l'Asie n'est pas à l'abri de ces évolutions extérieures. Elle bénéficiera de la reprise mondiale, et sa vigueur et sa résistance lui permettront de faire face à cet environnement financier international plus instable.

## Gestion de la transition

Près de six années d'application de mesures exceptionnelles d'accompagnement monétaire dans les pays avancés — principalement sous forme d'achats massifs d'actifs par les banques centrales pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme — ont amené le monde en territoire inconnu. La normalisation des politiques monétaires constituera une transition délicate. Les indications, en mai 2013, d'une réduction possible par la Réserve fédérale américaine de son assouplissement quantitatif (sa politique monétaire non conventionnelle) ont provoqué une forte inversion des flux de capitaux dans les pays émergents. En huit mois, un quart environ des capitaux qui étaient entrés dans ces pays au cours des quatre années précédentes en sont ressortis. Plusieurs pays, notamment ceux accusant des déficits budgétaires et courants et des taux d'inflation élevés, ont vu leur monnaie se déprécier sensiblement et les prix de leurs actions et obligations fléchir.

La stabilité macroéconomique et financière n'a cependant pas été compromise en Asie par la plus grande instabilité des flux de capitaux et des marchés financiers. L'intermédiation financière — la passerelle entre épargnants et emprunteurs — n'a pas été interrompue, et les ménages et entreprises solvables ont eu constamment accès au crédit. L'activité économique dans la région n'a, dans l'ensemble, pas été affectée par cette volatilité financière.

Si l'Asie peut assurer l'intermédiation financière pour des flux de capitaux importants et volatils, c'est grâce à la solidité de ses paramètres économiques fondamentaux et de ses systèmes



*Zeti Akhtar Aziz est Gouverneur de la Bank Negara Malaysia, la banque centrale de Malaisie.*

bancaires, qui a été renforcée par une amélioration de la gouvernance et des pratiques de gestion des risques, ainsi que par une intensification de la surveillance du respect de la réglementation et des normes prudentielles. Les sources de financement sont aussi plus diversifiées suite aux efforts entrepris pour développer les marchés financiers et augmenter le volume des émissions qui y sont lancées. Les pays de la région ont, dans l'ensemble, maintenu des positions extérieures favorables — avec des taux de change flexibles, d'importantes réserves de change et une moindre dépendance à l'égard des financements extérieurs à court terme. Beaucoup de pays d'Asie disposent aussi d'une marge de manœuvre et ont donc la possibilité de mettre en œuvre des mesures anticycliques.

Depuis 2009, plusieurs pays asiatiques ont pris des mesures préventives face aux déséquilibres financiers provoqués par les entrées de capitaux ayant contribué à un fort accroissement du crédit, un lourd endettement des ménages et une hausse des prix de l'immobilier dans la région. Parmi les mesures macroprudentielles adoptées figuraient une limitation de la durée maximale des prêts et un ajustement des quotités pour les prêts immobiliers, ainsi que des mesures fiscales, comme le relèvement des droits de mutation et des révisions des taxes sur les plus-values immobilières.

Les dirigeants ont reconnu l'intérêt de ces mesures préventives face à la vulnérabilité de leur pays. Ils se sont également efforcés de consolider les paramètres économiques fondamentaux en étant plus attentifs aux soldes courants et budgétaires. Certains pays ont assoupli les dispositions régissant les exportations, au niveau notamment des taxes applicables et de la couverture du risque monétaire, et amélioré la gestion des liquidités en devises pour renforcer leur position extérieure. Des réformes ont aussi été entreprises dans le domaine de la fiscalité et des subventions pour réduire les déficits et la dette publics, tandis qu'une amélioration de la gouvernance et l'établissement d'objectifs budgétaires à moyen terme renforçaient la crédibilité des mesures.

Plusieurs pays asiatiques ont opté pour une approche progressive, échelonnée et ciblée. Étant donné la fragilité de la reprise mondiale, cela favorisera des ajustements et corrections ordonnés dans les secteurs concernés. Les dirigeants peuvent aussi observer l'effet de ces mesures et préserver leur marge de manœuvre.

Si les politiques nationales permettent d'affirmer les paramètres fondamentaux, elles sont insuffisantes pour maintenir la capacité d'adaptation dans un environnement économique et financier mondial de plus en plus intégré. C'est pourquoi la coopération régionale a été renforcée, surtout dans les domaines de la surveillance transfrontières et de la gestion de crise intégrée pour anticiper

les risques menaçant la stabilité macroéconomique et financière régionale. Les accords multilatéraux destinés à venir en aide aux pays en proie à une crise de liquidité, comme la multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai, ainsi que les dispositions prises pour le financement et le règlement des échanges permettront à la région de mieux faire face à une conjoncture plus difficile. Des mécanismes ont également été mis en place pour échanger des informations et réagir collectivement devant l'imminence d'une crise.

### Débloquer davantage le potentiel de croissance

L'Asie est mieux équipée pour relever les défis immédiats posés par le contexte mondial actuel, mais elle est aussi déterminée à accroître son potentiel économique à long terme.

La région contribue aujourd'hui fortement à la croissance mondiale. Depuis le début de la décennie, sauf en 2009, l'année de la crise, elle a enregistré un taux de croissance annuel de 7,5 % et contribué à hauteur de 44 % à la croissance mondiale. Abritant 60 % de la population mondiale, elle constitue une source importante de recettes pour de nombreuses multinationales. D'après des estimations de la Bank Negara Malaysia, la demande finale de la région aurait absorbé 20 % environ de la production mondiale en 2012, soit plus de deux fois plus qu'en 2000.

Ce résultat tient, en partie, à une meilleure répartition et à une plus grande diversification des sources de croissance. Cette diversification s'est opérée essentiellement sur deux fronts. D'une part, l'activité économique de ces pays a été moins tirée par les exportations et plus par la demande intérieure. D'autre part, le moteur de la croissance de cette demande n'a plus été le secteur public, mais le secteur privé. Sous l'effet du renforcement de la demande intérieure régionale, les pays d'Asie ont aussi diversifié leurs secteurs extérieurs en diminuant au profit des marchés de la région la part relative, dans leurs exportations, des marchés traditionnels que constituaient pour eux les grands pays avancés. Alors que leurs échanges avec le reste du monde ont doublé depuis 2000, ceux avec les autres pays de la région ont triplé. Plus de 55 % des exportations asiatiques sont aujourd'hui intrarégionales. Les investissements intrarégionaux ont aussi sensiblement augmenté.

La croissance potentielle de l'Asie sera portée par plusieurs facteurs fondamentaux. Son avantage démographique constitue un atout économique important. La présente décennie a été marquée par l'émergence d'une population jeune qui est en train de croître et de s'enrichir. Les classes moyennes, qui comptent actuellement 500 millions de personnes, devraient en compter plus de 3 milliards en 2030 (Kharas et Gertz, 2010). L'urbanisation et le développement des infrastructures renforcent également le potentiel de croissance de la région. Du fait de la hausse de la demande de consommation et des investissements, la demande intérieure continuera de prendre de l'importance.

La diversité de la région continuera, en outre, de favoriser son intégration économique. L'Asie inclut en effet des pays qui ont atteint divers stades de développement et qui sont riches en diverses ressources naturelles. Cette diversité a permis aux entreprises et aux institutions financières d'établir une chaîne d'approvisionnement verticale étendue dont les maillons produisent un large éventail de produits et de services. Les besoins de développement de la région étant considérables, les occasions d'établir de nouveaux liens commerciaux et flux d'investissement

permettant de tirer parti d'avantages offerts en dehors des frontières régionales ne manqueront pas.

Il est à noter que les institutions et les marchés financiers seront nettement mieux intégrés à moyen terme. L'intermédiation financière sera ainsi plus efficiente, en permettant de transformer plus utilement l'excédent d'épargne en investissement productif. Avec l'un des taux d'épargne les plus élevés du monde, la région est en mesure de couvrir ses énormes besoins d'investissement si elle peut s'appuyer sur une configuration institutionnelle appropriée. Le renforcement de l'intégration financière favorisera aussi une plus grande diversification des risques tout en contribuant à stabiliser le système financier régional. Malgré l'inversion récente des flux de capitaux, un système financier régional plus développé élargira les possibilités offertes aux investisseurs et emprunteurs mondiaux et favorisera une répartition plus efficace des ressources financières.

Pour débloquer davantage le potentiel de croissance de la région, les réformes permettant de générer une croissance durable de qualité, largement partagée, sont aussi importantes. Plusieurs pays d'Asie mettent actuellement en œuvre des politiques économiques de vaste portée pour favoriser la participation dans les maillons plus évolués de la chaîne de valeur, améliorer la productivité et produire une croissance économique dont les bienfaits seront mieux partagés. Les efforts déployés pour améliorer les dispositifs de protection sociale, les retraites, les soins de santé, l'éducation et l'accès de l'ensemble de la population aux services financiers sont actuellement intensifiés. Ces efforts contribuent à une croissance plus équilibrée et permettent de maintenir la cohésion sociale.

En même temps, l'expansion de la consommation soumettra les ressources limitées aux pressions de la demande. Les programmes d'action gouvernementaux doivent donc tenir compte des atteintes à l'environnement, de la pollution et du changement climatique par le biais, par exemple, d'un financement durable.

Il faut souligner que l'interdépendance croissante présentera des avantages, mais aussi des risques. La difficulté est de faire en sorte que l'action collective régionale, surtout les dispositions institutionnelles prises pour coordonner les politiques, évolue en harmonie avec l'intégration rapide des économies et des systèmes financiers au niveau mondial.

### L'avenir de l'Asie

L'Asie a bien résisté à une crise financière mondiale majeure et à ses suites. Alors que le monde évolue vers un nouvel environnement caractérisé par une croissance modérée, des échanges mondiaux moins intenses ainsi qu'une incertitude et une volatilité accrues, l'Asie a pris des mesures préventives, empreintes de flexibilité et de prévoyance. Sa capacité d'adaptation profitera à l'économie mondiale en faisant de la région un centre de croissance dynamique et une force stabilisatrice dans le système financier mondial. Au-delà du progrès économique et de la stabilité financière, l'Asie peut contribuer au paysage mondial si elle est bien représentée dans les instances internationales. ■

#### Bibliographie :

Kharas, Homi, and Geoffrey Gertz, 2010, "The New Global Middle Class: A Crossover from West to East," in *China's Emerging Middle Class: Beyond Economic Transformation*, ed. by Cheng Li (Washington: Brookings Institution).