

COLLOQUE
« LA CRISE :
TROIS ANS APRÈS
QUELS
ENSEIGNEMENTS ? »

Université Blaise Pascal
IUFM Auvergne
Mardi 9 février 2010

**La Chine : avenir du découplage
asiatique ?**

Catherine Figuière et Laëtitia Guilhot

Université Pierre Mendès France Grenoble
LEPII (UMR CNRS 5252)

La Chine : avenir du découplage asiatique ?

Catherine Figuière et Laëtitia Guilhot¹

*Université Pierre Mendès France Grenoble
LEPII (UMR CNRS 5252)*

Trois ans après le début de la crise financière mondiale, l'Asie semble sortir son épingle du jeu. Avec un ralentissement de la croissance sur quelques semestres, les répercussions de la crise n'ont pas été à la hauteur des craintes manifestées. La Chine, en particulier, n'est pas passée en dessous du seuil fatidique des 8% de croissance jugés indispensables à la paix sociale mais peut-être plus encore au « rattrapage ». Il convient néanmoins de s'interroger sur la solidité de ce « rebond »² en testant la robustesse de l'hypothèse d'un découplage durable entre les croissances occidentale et asiatique.

L'Asie Orientale est aujourd'hui engagée dans un processus d'intégration économique régionale sur la base d'une intensification des flux intra-régionaux (Guilhot, 2010), et d'une construction institutionnelle dans le domaine monétaire et financier (Guilhot, 2008) en réaction à la crise de 1997.

¹ C. Figuière est Maître de Conférences HDR à l'UPMF, Grenoble. L. Guilhot est ATER à l'UPMF. Elles sont toutes deux membres du LEPII (UMR CNRS 5252).

² « Transforming Rebound into Recovery » est le titre de la note de conjoncture (98 pages) de la Banque Mondiale publiée en novembre 2009.

Cette région regroupe désormais les dix pays de l'ASEAN (Association des Nations d'Asie du Sud Est)³, auxquels viennent s'ajouter la Chine, le Japon et la Corée du Sud (ASEAN + 3)⁴. La thèse défendue ici repose sur les limites actuelles de ce processus qui ne permet pas (encore) à l'Asie d'être protégée des aléas des conjonctures occidentales.

Après avoir analysé l'impact de la crise qui démarre en août 2007 aux Etats-Unis pour s'emballer et se diffuser à partir de septembre 2008, sur les pays d'Asie Orientale (I), ce texte montrera que la « triangularisation » des échanges semble difficilement contournable à court ou moyen terme du fait en particulier de l'hétérogénéité des niveaux de développement des pays asiatiques (II). Le découplage réel s'avère donc difficile à envisager à court terme. Par ailleurs, les variétés de développement expliquent également les disparités entre les systèmes financiers nationaux (III) ce qui rend plus difficile l'analyse de l'éventualité d'un découplage financier et ce qui explique que la plupart des pays asiatiques aient été touchés par la crise plus tardivement (par le réel et non directement par le financier, contrairement au Japon).

I. ASIE ORIENTALE : LES IMPACTS DE LA CRISE DE 2007

Les pays asiatiques vont être touchés un peu plus tardivement que les pays développés occidentaux, comme le montrent les évolutions des taux de croissance, des flux commerciaux et des Investissements Directs Etrangers (IDE). Ce « retard » a provoqué de vives spéculations dans les médias quant à

³ Indonésie, Thaïlande, Philippines, Malaisie, Singapour, Viet Nam, Cambodge, Laos, Birmanie, Brunei.

⁴ Si Taiwan et Hong Kong participent activement aux échanges, ils ne sont pas associés aux accords régionaux, la Chine s'y opposant.

l'éventualité d'un découplage. Néanmoins, dès le début de 2009, l'ombre de la récession qui a déjà touché le Japon se propage au reste de l'Asie.

Tableau 1 : Taux de croissance du PIB des principaux pays est-asiatiques et pays occidentaux, 2005-2009 (%)

	2005	2006	2007	2008	2009*
<i>ASEAN</i>					
<i>dont</i>					
Indonésie	5.7	5.5	6.3	6.1	4
Malaisie	5.3	5.8	6.2	4.6	-3,6
Philippines	4.9	5.3	7.1	3.8	1
Singapour	7.3	8.3	7.8	1.1	-3,3
Thaïlande	4.6	5.2	4.9	2.6	-3,5
Corée Sud	3.9	5.2	5.1	2.2	-1
Japon	1.9	2.0	2.3	-0,7	-5,4
Chine	10.4	11.6	13.0	9.0	8.5
Hong Kong	7.1	7.0	6.4	2.4	-3,6
Taiwan	4.2	4.8	5.7	0.1	-4,1
Etats-Unis	3.1	2.7	2.1	0.4	-2,7
<i>Europe</i>					
<i>dont</i>					
France	1.9	2.4	2.3	0.3	-2,4
Allemagne	0.7	3.2	2.5	1.2	-5,3
Espagne	3.6	4.0	3.6	0.9	-3,8
Italie	0.7	2.0	1.6	-1	-5,1

Source : Base de données du FMI, disponible sur le site,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>
 Note : * estimation du FMI

Tous les pays asiatiques sont affectés par cette crise, mais de façon différenciée. Le Japon entre en récession dès 2008 en affichant un taux de croissance de -0.7% alors que la croissance mondiale s'élevait, à cette date, à 3%. Les autres pays asiatiques connaissent une contraction de leur activité, qui s'accroît en 2009 (Indonésie, Philippines, Chine,..) et qui, pour certains, se transforme en récession (Malaisie, Singapour, Thaïlande, Corée du Sud, Hong Kong, Taiwan,..)

(Cf. Tableau 1). Des pays asiatiques, la Chine est celui qui a le moins souffert de la crise. En 2009, son taux de croissance est estimé à 8.5%, contre une contraction mondiale de l'ordre de 1%. Ce taux devrait avoisiner les 10% en 2010 contre une croissance mondiale de l'ordre de 3,9%, selon les prévisions du FMI fin janvier 2010.

Cette détérioration globale de l'activité régionale s'explique pour partie par la forte dépendance de la région à l'égard des exportations. La baisse de la demande extérieure pour les biens durables a ainsi fortement pénalisé ces pays. Les exportations asiatiques ont fortement diminué notamment vers les pays occidentaux. La Chine ne fait ici pas exception. La Banque Mondiale (2009) estime que ses exportations de marchandises ont diminué de 21% en 2009, baisse plus importante que celles rencontrées par ses voisins (-19% pour les Philippines, -14,5% pour la Thaïlande, -11,4% pour l'Indonésie,...). Son rôle de plaque tournante régionale du commerce vers les pays hors zone l'a ainsi plus lourdement pénalisé. En s'intégrant dans les réseaux régionaux de production, elle est devenue la plate-forme de réexportation d'un ensemble de biens dont les composants proviennent principalement des pays est-asiatiques (Lemoine et Unal-Kesenci, 2002). Les plans de relance effectués par les pays occidentaux et asiatiques laissent envisager une reprise et donc un retour à la croissance des exportations pour 2010.

Cette crise a également impacté les flux d'IDE. A l'instar de l'évolution des flux commerciaux, les IDE entrants continuent de croître dans les pays émergents asiatiques en 2008 (+17%) (CNUCED, 2009). Mais cette augmentation s'accompagne d'une forte baisse (29%) des flux d'IDE vers les pays développés. Pour ces derniers, où la crise a éclaté, les flux d'IDE ont chuté dès 2008. Ce n'est qu'à partir du

premier semestre 2009 que les pays émergents, asiatiques notamment, enregistrent une chute de ces flux. La Chine, 3^{ème} destination mondiale des IDE, après les Etats-Unis et la France, devrait connaître une baisse de 22%, passant de 108.3 milliards de dollars d'IDE reçus en 2008 à 84 milliards en 2009 (Banque Mondiale, 2009). Néanmoins cette baisse ne devrait être que ponctuelle, dans la mesure où l'annonce du maintien de la croissance chinoise au dessus du seuil des 8% va à nouveau avoir un effet d'appel très important sur les investisseurs étrangers.

Les dernières évaluations de la Banque Mondiale laissent bien supposer un « rebond » de l'activité en Asie Orientale. Ce dernier s'explique principalement par la reconstitution des stocks - la production industrielle renoue avec la croissance à partir du second semestre 2009, notamment dans le secteur électronique qui avait subi un repli brutal en début de crise- et par les vastes plans de relance budgétaire et monétaire mis en place par les gouvernements asiatiques qui ont permis d'apaiser les marchés financiers et de soutenir la demande intérieure, voire de l'impulser pour la Chine (Banque Mondiale, 2009). Le plan de relance du gouvernement chinois, 600 milliards de dollars, a été adopté en novembre 2008. D'une part, il permet à l'économie nationale d'échapper à un fort ralentissement de la croissance et de modifier sur moyen et long terme les déterminants de la croissance chinoise. D'autre part, il permet aux autres économies asiatiques de trouver, *via* l'augmentation de la demande intérieure en Chine, de nouveaux débouchés pour leurs exportations, ce qui contribue à maîtriser la contraction des exportations asiatiques (FMI, 2009). La hausse des exportations japonaises (12,1%) en décembre 2009 en est

l'illustration. La Chine devient ainsi le premier marché à l'export des entreprises japonaises, devançant les Etats-Unis⁵.

Un bref rappel historique permet de mieux appréhender la pertinence de ce plan de relance, tant pour la Chine que pour l'ensemble de l'Asie Orientale. En effet, dès 2005, le gouvernement chinois prend conscience d'un risque de surchauffe de l'économie. Le XIème Plan quinquennal (2006-2010) a comme objectif de rééquilibrer la croissance (encourager la consommation intérieure au détriment des exportations) et de ramener son rythme à un taux de l'ordre de 7,5% (Nicolas, 2008). La crise des *subprimes* tombe donc à un moment « opportun » pour le gouvernement chinois. Elle lui permet de contenir la surchauffe de l'économie et ainsi d'éviter une éventuelle implosion économique et sociale. Les mesures, envisagées avant la crise, ayant pour objectif de modifier les facteurs de croissance de l'économie chinoise sont appliquées. L'objectif du gouvernement est ainsi de réduire la dépendance vis-à-vis des exportations et des investissements et d'augmenter la part de la consommation intérieure dans la croissance chinoise. L'élargissement du système de protection sociale est la mesure clé. Le développement de la consommation interne et, donc d'une croissance plus autocentrée et moins dépendante des marchés occidentaux, passe par l'élévation du niveau de vie des ménages chinois mais aussi par la réduction de leur épargne de précaution. Le système de protection sociale étant presque inexistant en Chine, les chinois doivent épargner pour toutes dépenses (maladie, retraite, chômage, éducation,...), ce qui explique un taux d'épargne élevé (près de 25% de leurs revenus). L'objectif du gouvernement est de libérer des ressources pour la consommation intérieure par la

⁵ Cf. Les Echos du 27 janvier 2010.

mise en place d'un système de protection sociale plus développé (l'objectif du gouvernement est d'avoir 90% de la population couverte par une assurance médicale, d'ici 2011). Les dépenses de sécurité sociale devraient croître de 17,6% en 2009. Mais ce type de mesure ne peut avoir des résultats qu'à moyen et long terme.

C'est pourquoi, face à la crise, d'autres mesures sont proposées par les autorités pour stimuler à court terme les dépenses des ménages chinois (suppression de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur certains biens ; coupons de réduction pour l'électroménager, les téléphones portables, les ordinateurs,... ; subventions,...), l'objectif étant de ne pas descendre en dessous de 8% de croissance, seuil de paix sociale. Le secteur de l'automobile a particulièrement bénéficié de ces mesures. En effet, les consommateurs chinois bénéficient de subventions pour l'achat d'un nouveau véhicule. Les ventes de voiture ont ainsi fortement augmenté, + 40% sur les neuf premiers mois de 2009 par rapport à la même période l'année antérieure. Ces mesures semblent porter leurs fruits, la consommation domestique a bondi de 16% sur les trois premiers trimestres 2009 (HEC Eurasia Institute, 2009). Elles sont soutenues par une croissance du crédit rendue possible par l'assouplissement des plafonds de crédit et le faible niveau des taux d'intérêt. Le crédit privé a ainsi progressé de 24% au premier semestre 2009 (FMI, 2009). Néanmoins, à mesure que la reprise s'amorce, l'Etat chinois va devoir renoncer progressivement à cette politique d'expansion monétaire afin d'éviter un risque de surinvestissement et de détérioration du crédit. En effet, cette abondance de liquidité provoque un essor important des investissements fixes et, dans certains secteurs (l'acier, la chimie, le ciment,...), des surcapacités (Yu, 2010). La

décision de la Banque de Chine, début janvier 2010, de relever les réserves obligatoires des banques, diminuées en décembre 2008 dans le cadre de sa politique de soutien face à la crise mondiale, va dans ce sens.

La volonté de réduire la dépendance extérieure en stimulant la consommation intérieure va permettre de relancer la croissance chinoise mais elle va aussi indirectement permettre de relancer les économies des pays asiatiques. A l'instar de la Chine, les pays est-asiatiques⁶ mettent en place des plans de relance pour faire face à cette crise. Ces économies vont également bénéficier du plan de relance chinois, *via* le développement de sa demande intérieure. Une étude réalisée par Park et Shin (2009) montre en effet que la part des biens finaux dans les importations chinoises provenant des pays est-asiatiques a augmenté alors que celle des pièces et composants a diminué. La position de la Chine évoluerait pour devenir un véritable marché « final » plutôt qu'un éternel lieu d'assemblage. Elle pourrait donc, à terme, fournir à ses voisins un débouché final supplémentaire, diminuant ainsi la dépendance régionale vis-à-vis des marchés occidentaux.

En dopant leurs demandes intérieures, les pays asiatiques, Chine en tête, devraient à leurs économies une croissance plus équilibrée. Leurs vulnérabilités aux fluctuations de la demande occidentale en seraient donc diminuées. La crise de

⁶ L'ensemble des pays asiatiques a mis en place des plans de relance afin de stimuler leurs activités économiques. Dans son rapport, la Banque Mondiale (2009) estime que les différentes mesures prises s'élèvent à environ 3,6% du PIB régional (le plan de relance de Singapour atteignant près de 6% de son PIB). Dans son analyse, elle n'inclut pas le Japon qui, pourtant, vient d'adopter en décembre 2009 de nouvelles mesures de soutien de son économie (54 milliards dollars) en plus des 116 milliards dollars (3,1% de son PIB) déjà engagés en 2009.

2007 engendrera, peut-être, à terme, un recentrage asiatique, qui a fait défaut lors de son déclenchement et n'a pu permettre un découplage réel.

II. LES DIFFICULTES D'UN DECOUPLAGE REEL A COURT TERME

Ce « rebond » de l'Asie en général, et de la Chine en particulier, prévu pour 2010 vient raviver les questionnements en termes de découplage qui avaient déjà fleuri suite aux événements de l'automne 2008 (Kim et alii, 2009). Le retard de la contagion asiatique avait en effet laissé envisager l'hypothèse d'un découplage des conjonctures occidentales et asiatiques. Le ralentissement mondial était venu y mettre fin. Afin de ne pas subordonner l'analyse aux aléas de la conjoncture, il convient d'examiner les connexions entre les différents groupes d'économies pour affiner l'hypothèse du découplage, qu'il soit réel ou financier.

« Increasing integration in Asia has far-reaching implications for the region and for the global economy. For example, it is often pointed out that increasing integration at the regional rather than global level can help the region « decouple » from the global economy and better sustain fast growth, independently of the US or the European economies », (Kim & Lee, 2008, p. 2).

Un premier constat factuel s'impose : tant que la crise s'est cantonnée au domaine financier, l'Asie a enregistré peu de réactions, comme le prouvent amplement les conjonctures asiatiques entre l'été 2007 et le début de l'automne 2008. A *contrario*, dès que les anticipations sur la demande émanant des grandes économies occidentales ont fait état de début de récession ici ou là (l'Allemagne et la Grande-Bretagne sont officiellement entrées en récession en novembre 2008, avec

deux trimestres consécutifs de croissance négative de leur PIB), l'Asie commence « logiquement » à réagir. En effet, dans l'immédiat, le découplage réel de l'Asie est inconcevable et ce pour deux raisons majeures :

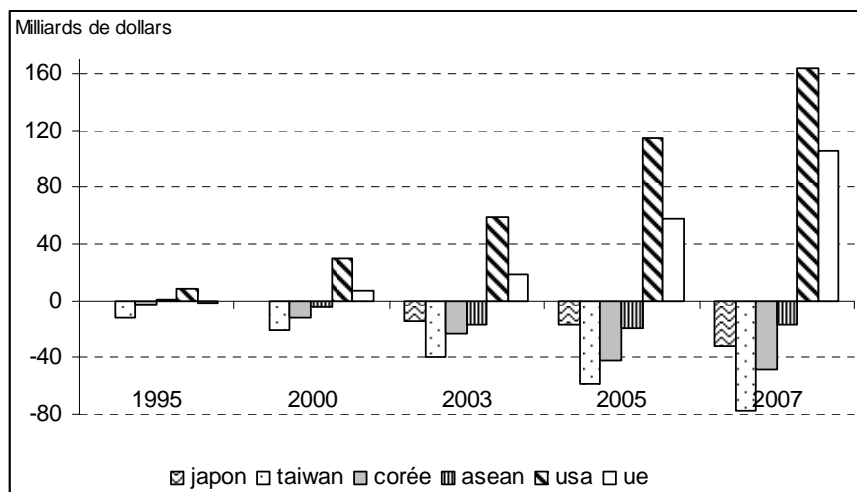
- L'Asie dépend, pour la demande finale, des marchés occidentaux qui représentent plus de 30% de ses exportations⁷.
- L'Asie est essentiellement composée d'économies émergentes dont la demande ne peut se substituer à la demande occidentale à court ou moyen terme.

Le processus d'intégration actuellement à l'œuvre en Asie Orientale se caractérise en effet par une triangularisation⁸ de son commerce international (Lemoine, 2007 ; Figuière et Guilhot, 2008). Schématiquement, la Chine importe désormais des machines japonaises, des pièces en provenance des autres économies émergentes asiatiques pour les assembler. Elle exporte ensuite les biens finis principalement vers les grandes économies développées. La Chine enregistre ainsi un déficit commercial avec ses principaux partenaires asiatiques alors qu'elle est largement excédentaire vis-à-vis des nations occidentales (Etats-Unis en particulier) (James, 2009), comme le montre le graphique suivant.

⁷ En 2005, 44.2% des exportations chinoises de biens de consommation étaient destinés à l'Europe et aux Etats-Unis, dans le cas du Japon ce pourcentage s'élevait à 60.6%.

⁸ L'expression de « commerce triangulaire » est utilisée notamment par Gaulier G., Lemoine F. ET Unal-Kesenci D., 2006, "China's Emergence and the Reorganization of Trade Flows in Asia", *Working Paper CEPII*, n°2006-05, mars.

Graphique n°1 : Solde de la balance commerciale chinoise avec ses principaux partenaires commerciaux, en milliards de dollars, 1995-2007.



Source: calculs d'après FMI, *Direction Trade of Statistics Yearbook*, divers numéros.

A ce déséquilibre commercial structurel entre la Chine et les grandes nations occidentales, viennent s'ajouter les excédents chroniques de chaque pays asiatique vis-à-vis des Etats-Unis (Adams et Park, 2009). L'intensification des échanges intra-asiatiques n'est donc pas synonyme d'autonomisation de la zone, voire de recentrage de la région sur elle-même. L'Asie s'intègre bien dans le domaine de la production et des échanges. Mais elle le fait davantage par le biais de l'offre que par celui de la demande, comme l'atteste la distinction entre les exportations et les importations : alors que la part des importations intra ASEAN + 3 est passée de 32.5% en 1985 à 42.7 en 2007, celle des exportations n'est passée que de 26.5 à 33.5% (si on considère l'ASEAN + 5, en 2007, la part des importations intra-zone est de 52.8%, celles des exportations de 50.2%). Le bouclage du circuit asiatique se fait donc sur le reste du monde.

Premier enseignement.

Envisager l'hypothèse du découplage réel revient à dire qu'à court terme, les pays asiatiques pourraient absorber une bonne part des exportations aujourd'hui destinées aux économies occidentales. La Chine ayant exporté pour plus de 233 milliards de dollars de biens vers les Etats-Unis et pour plus de 207 milliards vers l'UE à 15 en 2007, *l'Asie est aujourd'hui structurellement incapable d'absorber ce que l'Occident n'absorbe plus du fait de la chute de la demande entraînée par la crise.*

Second enseignement.

Cette réalité n'est pas modifiable à court ou moyen terme car elle est, sur le fond, la manifestation d'un décalage des niveaux de développement. Il convient en effet de rappeler qu'à l'exception notable du Japon, la quasi-totalité des économies est-asiatiques sont la plupart du temps considérées au mieux comme des économies émergentes.

Tableau 2 : Quelques indicateurs de développement de l'ASEAN +5 en 2007

PAYS	Pop. en millions	PIB en PPA en Mds \$	IDH		Esp de vie Age	PIB/tête en PPA \$ PPP \$	Taux d'alphabétisation (15 ans et +) %
			rang	valeur			
ASEAN +5							
Singapour	4,5	228,1	23	0,944	80,2	49 704	94,4
Brunei D.	0,4	19,5	30	0,92	77	50 200	94,9
Malaisie	26,6	358,9	66	0,829	74,1	13 518	91,9
Thaïlande	67	519,2	87	0,783	68,7	8 135	94,1
Philippines	88,7	299,4	105	0,751	71,6	3 406	93,4
Indonésie	224,7	837,6	111	0,734	70,5	3 712	92
Viet Nam	86,1	221,4	116	0,725	74,3	2 600	90,3
Laos	6,1	12,7	133	0,619	64,6	2 165	72,7
Cambodge	14,3	26	137	0,593	60,6	1 802	76,3

Birmanie	49,1	41	138	0,586	61,2	904	89,9
Moy. Asean	567,5	2563,8		0.748	70,2	13 615	80
Japon	127	4 297	10	0.960	82.7	33 632	/
Chine	1 329	7 096	92	0.772	72.9	5 383	93.3
Corée Sud	48	1 202	26	0.937	79.2	24 801	/
Taiwan	/	/	/	/	/	/	/
Hong kong	7	293	24	0.944	82.2	42 306	/

Source : Rapport sur le développement humain 2009 du PNUD
Rappel les taux d'alphabétisation ne sont pas calculés de la même façon au-delà d'un certain seuil de développement.

L'hypothèse d'un découplage dans le domaine de la production et des échanges ne serait donc envisageable qu'à long terme, lorsque le préalable du « rattrapage » sera au moins partiellement réalisé. En effet, le seuil de 8% de croissance annuelle du PIB, en dessous duquel il est inconcevable de « tomber » pour les autorités chinoises, correspond précisément à ce que ces dernières considèrent comme objectif annuel de rattrapage incompressible. Il convient de rappeler ici que le gouvernement chinois a annoncé son plan de relance massif précisément au moment où les prévisionnistes ont commencé à envisager l'hypothèse d'une croissance chinoise en dessous des 8% pour 2009. La réussite du plan de relance déjà enregistrée, ne pourra se pérenniser qu'à condition de faire évoluer certains fondamentaux de l'économie chinoise tels que la propension à épargner des ménages qui dépend largement de la mise en place du nouveau système de santé, par exemple. Sans ces évolutions structurelles, la demande chinoise ne pourra constituer durablement un débouché de substitution pour les produits jusque là exportés vers les grands marchés matures.

Même dans un scénario de rattrapage chinois réalisé à moyen terme, la position du Japon limite l'hypothèse du découplage réel. En effet, toutes les économies asiatiques ne sont pas émergentes puisque la seconde puissance économique mondiale fait partie intégrante de la zone. Mais justement parce que le Japon est le seul grand pays développé de la zone, il est aussi largement dépendant des débouchés occidentaux pour écouler une production que les économies voisines ne peuvent absorber dans sa totalité. Economie mature et bien que « faiblement » ouverte (à l'instar des Etats-Unis), elle se trouve logiquement insérée dans un réseau d'échanges intra-branches avec des économies au niveau de développement similaire... et donc nécessairement « couplée » au rythme de la demande de ses partenaires, qui pour certaines catégories de biens, ne se situent pas (ne peuvent pas encore se situer) en Asie.

Pour séduisante qu'elle soit, l'hypothèse du découplage repose sur le préalable du « recentrage asiatique », lui-même fruit du rattrapage de la Chine. Le processus est en cours⁹ mais il prendra du temps.

III. DECOUPLAGE FINANCIER : UNE ASIE A DEUX VITESSES

Si l'éventualité d'un découplage réel entre l'Asie et l'Occident s'avère à court terme une hypothèse très fragile, qu'en est-il de la possibilité d'un découplage dans le domaine financier ? Là encore, cette possibilité tient, au premier plan, à la capacité de l'Asie à s'organiser de façon autonome dans le domaine financier. La Chine ici ne fait pas figure de catalyseur. Elle se retrouve, à l'instar des autres pays

⁹ Ce recentrage faisait déjà l'objet d'un ouvrage du CEPII co-dirigé par M. Fouquin en 1999.

émergents de la zone, dans l'obligation d'améliorer son système financier et de réduire sa dépendance au système bancaire. La coopération monétaire et financière, instaurée après la crise de 1997, est ainsi perçue par les pays de l'ASEAN+3 comme le moyen de renforcer la stabilité monétaire et financière régionale (Amyx, 2005).

Cette coordination monétaire et financière entre les Etats de l'ASEAN + 3 se concrétise rapidement par l'Initiative Chiang Mai (ICM) en 2000 (qui aboutira à un accord multilatéral de swaps, à l'instar de ce que souhaitait mettre en place le Président Sarkozy en Europe dès le début du mois d'octobre) puis par l'instauration de l'Asian Bonds Markets Initiative (ABMI) à partir de 2003 (Guilhot, 2009). Le dernier avatar de ce processus a été annoncé le 28 décembre 2009. Avec la signature de la CMIM, Chiang Mai Initiative Multilateralization, l'ASEAN+3 se dote *de facto* d'un Fonds Monétaire Asiatique –déjà proposé par le Japon en 1998 et 2007. Sa dotation initiale est de 120 milliards de dollars (contre les 80 annoncés au printemps 2009). Initiative désormais véritablement régionale (parce que multilatérale et non plus bilatérale) et dotée d'un système de surveillance, elle compte tous les attributs de son grand frère « international ».

Cet activisme institutionnel récurrent généré par l'épisode de 1997, et renforcé par la crise de 2007, ne doit pas masquer la réalité de l'intégration financière asiatique : alors que le régionalisme - institutionnalisation des relations interétatiques - financier a pris de l'avance sur le régionalisme commercial, la régionalisation - intensification des flux intra-régionaux- financière est très en retard sur la régionalisation productive (IDE et sous-traitance) et commerciale (Kim et Lee, 2008). En fait, les places

financières asiatiques sont davantage intégrées « globalement que régionalement » et l'éventualité de leur autonomisation, donc de leur « découplage », est donc, là encore, peu réaliste.

Cette intégration aux marchés financiers globalisés se traduit par les évolutions des prix des actifs. Des études quantitatives récentes menées notamment au sein de l'Asian Regional Integration Center de l'Asian Development Bank, montrent en effet que la corrélation entre les prix des actifs sur les places boursières asiatiques et les prix des actifs sur le marché américain, était plus forte en 2005 qu'au moment de la crise de 1997. *“The US market remains an important force for the East Asian stock markets: it turns out that Asian financial markets have closer ties with the US market than with each other.”* (Kim et Lee, 2008, p8).

Cette tendance « globalisante » voile certes quelques tendances « secondaires » à la régionalisation des marchés financiers asiatiques. Il convient ainsi de mentionner que les marchés obligataires (*bonds markets*) de la région sont plus cloisonnés vis-à-vis de leur homologue américain que les marchés des actions (*equity markets*) (Lee et Park, 2008). Ce résultat s'explique par la mise en place de l'Asian Bond Markets Initiative à partir de 2003, qui matérialise la volonté régionale de lutte contre la volatilité financière internationale qui a fortement impacté la croissance de la zone suite à la crise de 97. Mais ces tendances secondaires ne permettent pas, à elles seules d'accréditer la thèse du découplage financier.

Sur le fond, ce décalage entre la régionalisation financière (peu avancée) et régionalisation commerciale (beaucoup plus nette), s'explique là encore, en grande partie, par l'hétérogénéité des niveaux de développement au sein de

cette zone. Cette hétérogénéité conditionne la réalité des marchés financiers asiatiques.

En effet, dans une zone qui compte quinze pays, seuls quatre sont dotés de marchés financiers « matures » : le Japon, Hong Kong, Taiwan et Singapour. Dans les onze autres, les systèmes bancaires (les banques dominant largement les systèmes financiers) sont considérés comme très faiblement intégrés aux marchés régionaux et mondiaux (Adams, 2008 et Rigg R. et Schou-Zibell L., 2009). Ils restent des acteurs nationaux principalement tournés vers le financement de l'activité domestique. De plus, ces pays dans leur quasi-totalité (même lorsqu'ils ont été faiblement touchés par la crise de 97) ont été amenés à restructurer leurs systèmes bancaires et à refonder leurs pratiques sur des exigences prudentielles beaucoup plus élevées que par le passé (Lee et Park, 2009) (ce que les acteurs financiers occidentaux n'ont pas fait depuis longtemps¹⁰ puisqu'ils n'ont pas connu de crise majeure depuis plusieurs décennies). Ainsi, seuls quatre pays sur quinze sont techniquement exposés à des turpitudes identiques à celles que rencontrent actuellement les pays développés d'Occident. Cette exposition est cependant minorée par la structure de financement de l'activité économique. Les entreprises asiatiques (y compris japonaises) continuent à recourir davantage à l'endettement auprès des banques que leurs homologues occidentales (Adams, 2008 et Lee et Park, 2009). La sophistication des produits financiers est allée moins loin. La densification des risques est également plus faible.

¹⁰ Les « mesurées » prises à la suite de l'Affaire Enron en 2001 ne peuvent être considérées comme une restructuration en profondeur des pratiques bancaires en vigueur jusque là, cf. loi Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis et loi sur les Nouvelles Régulations Economiques en France

Alors que cette fragmentation des marchés est considérée par les analystes comme un handicap à l'intégration régionale, elle sert néanmoins d'amortisseur à la transmission des perturbations financières venues d'Occident. Il convient cependant là encore d'être prudent, car la déconnexion entre les sphères réelle et financière n'est jamais complète. Ainsi, le premier ralentissement des exportations chinoises (automne 2008) s'expliquait pour partie par les difficultés à obtenir les lettres de crédit. Or, les exportateurs ne voulaient pas expédier de grosses commandes sans avoir la certitude d'être payés. Le tarissement du crédit sur les marchés occidentaux est ainsi venu directement impacter le niveau de production des entreprises chinoises, et donc asiatiques.

La question d'un éventuel découplage financier s'avère donc moins aisée à trancher que celle du découplage réel. En Asie, les marchés financiers nationaux sont hétérogènes, et, pour la plupart, faiblement intégrés ; ce qui contraint les marchés les plus développés à se tourner logiquement vers leurs homologues occidentaux. Les quatre marchés financiers asiatiques en question sont alors très loin d'être découplés... bien au contraire.

La diffusion à l'Asie de la crise du système financier international par le biais principalement du ralentissement du rythme d'augmentation des exportations va pousser les asiatiques à accélérer le processus d'institutionnalisation de leurs relations interétatiques dans le domaine monétaire et financier.

IV. LA CHINE A LA CROISEE DES CHEMINS ?

Au-delà des mouvements conjoncturels, cette crise du système financier international pourrait avoir des retombées importantes dans le champ des relations internationales, en particulier entre la Chine et les Etats-Unis. On peut tenter ici d'ébaucher quelques pistes de réflexion.

Juste avant la crise, les relations entre la Chine et les Etats-Unis étaient qualifiées de « carcan stratégique » (Réveillard et Charpentier, 2007). La crise dite des *subprimes* combinée au déroulement du Sommet de Copenhague sur le climat (décembre 2009) pourrait marquer un tournant dans la relation. La Chine semble en effet vouloir affirmer son indépendance et sa faible appétence pour le multilatéralisme. La Chine participe activement depuis de nombreuses années au financement de la dette américaine (elle détient en 2009 800 milliards de dollars de Bons du Trésor). Néanmoins depuis la crise, des voix s'élèvent en Chine pour argumenter en faveur de « placements » moins risqués, et plus directement bénéfiques à l'économie domestique, dans le soutien à l'innovation ou à la consommation intérieure notamment (Morrison, 2009). L'attitude des autorités chinoises considérée par les médias comme humiliante vis-à-vis du Président Obama à Copenhague¹¹ pourrait bien être l'indicateur de cette évolution de la stratégie chinoise envers les Etats-Unis. Certains observateurs vont jusqu'à mentionner « l'érosion sensible des capacités hégémoniques des Etats-Unis » (Carroué, 2009), au bénéfice d'autres acteurs comme la Chine. Comme le souligne Rodrik dans le titre de son article de décembre 2009, il va falloir faire de la place à la Chine dans les négociations internationales.

¹¹ The Guardian.co.uk, 22 December 2009.

Les pressions américaines récurrentes en faveur d'une réévaluation du yuan ne vont pas sans rappeler les pressions des mêmes autorités sur le Japon pour que le yen soit réévalué. Les accords du Plaza en 1985 avaient alors pour effet attendu la fameuse courbe en J qui devait rééquilibrer la balance commerciale américaine et effacer pour partie le colossal excédent japonais (Figuière, 1994). Or, ce rééquilibrage n'a pas eu lieu car on ne saurait cesser d'importer ce que l'on ne produit plus... A ce jour l'industrie manufacturière représente 50% du PIB chinois (Cavalier, 2009) alors que dans le PIB américain, les services représentent 73%. La réévaluation réclamée du yuan pourrait bien, là encore, ne pas avoir les effets escomptés.

Dix ans après 1997, cette nouvelle secousse du système financier international semble avoir en Asie le même type d'impact, bien que l'épicentre de la secousse soit cette fois-ci au cœur du système (Aglietta, 2008). Le régime financier régional qui se met progressivement en place au sein de l'ASEAN+3 (Guilhot, 2008), initié par la réaction à la crise de 1997, se trouve en effet « boosté » par cette nouvelle crise. L'actuel régime monétaire et financier pourrait alors marquer un tournant encore plus franc vers le polycentrisme « avec trois principales monnaies de transaction : l'euro, le yuan et le dollar »¹².

Bibliographie

ADAMS C. (2008) "Emerging East Asian Banking Systems Ten years after the 1997/98 Crisis", *Working Papers Series on regional economic integration*, n°16, Asian Development Bank.

¹² Aglietta M. « La Chine doit sortir de l'ancrage dollar », Interview de l'Expansion.com, le 7 janvier 2010.

- ADAMS C., PARK D. (2009) "Causes and Consequences of Global Imbalances: Perspective from Developing Asia", *Asian Development Bank Economics Working Papers Series*, n°157, April.
- AGLIETTA M. (2008) « La gouvernance du système monétaire international », *Regards croisés sur l'économie*, n°3.
- AMYX J.A. (2005) "What motivates Regional Financial Cooperation in East Asia today?", *Asia Pacific Issues*, n°76, February.
- BANQUE MONDIALE (2009) "Transforming Rebound into Recovery", *East Asia and Pacific Update*, 51498, November.
- CARROUE L. (2009) « La crise économique et financière états-unienne : enjeux géographiques et géoéconomiques », *Hérodote*, n°132.
- CAVALIER B. (2009) « L'économie mondiale en rémission », *Sociétal*, n°66, 4ème trimestre.
- CNUCED (2009) *World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, Nations Unies.
- FIGUIERE C. (1994) « 1985-1990 : l'impact de la hausse du yen sur les structures productives japonaises », *Japon in Extensio*, n°34.
- FIGUIERE C., GUILHOT L. (2008) « La Chine : prochain leader de l'Asie Orientale ? », *Revue Région et Développement*, n° 28.
- FMI (2009) *Perspectives de l'économie mondiale : soutenir la reprise*, Etudes économiques et financières, octobre.
- FOUQUIN M. et alii (1999) *Pacifique : le recentrage asiatique*, Cepii, Economica, Paris.
- GUILHOT L. (2008) *L'intégration économique régionale de l'ASEAN + 3. La crise de 1997 à l'origine d'un régime régional*, Thèse, Université Pierre Mendès France Grenoble, disponible en ligne sur le site <http://tel.archives-ouvertes.fr/>
- GUILHOT L. (2009) « L'impact de la crise de 1997 sur l'ASEAN+3 : les apports d'une approche en EPI », *Mondes en Développement*, n°147, 3ème trimestre.
- GUILHOT L. (2010) "Assessing the impact of the main East-Asian free trade agreements using a gravity model. First results", *Economics Bulletin*, vol. 30, Issue 1.
- HEC Eurasia Institute (2009) « Chine, Inde : les brillantes performances sont-elles soutenables ? », *TOPIC*, disponible sur le site internet <http://www.hec.fr/Eurasia/Newsletters-TOPICs>
- JAMES W.E. (2009) "US International Trade and the Global Economic Crisis", *Asian Development Bank Economics Working Papers Series*, n°179, November.
- KIM S., LEE J.W., PARK C.Y. (2009) "Emerging Asia: Decoupling or Recoupling", *Working Papers Series on regional economic integration*, n°31, Asian Development Bank, June.

- KIM S., LEE J.W. (2008) “Real and Financial Integration in East Asia”, *Working Papers Series on regional economic integration*, n°17, Asian Development Bank.
- LEE J.W., PARK C.Y. (2008) “Global financial Turmoil: Impact and challenges for Asia’s Financial Systems”, *Working Papers Series on regional economic integration*, n°18, Asian Development Bank.
- LEE C.S., PARK C.Y. (2009) “Beyond the crisis: Financial Regulatory Reform in Emerging Asia”, *Working Papers Series on regional economic integration*, n°34, Asian Development Bank.
- LEMOINE F. (2007) « La montée en puissance de la Chine et l’intégration économique en Asie », *Hérodote*, n°125.
- LEMOINE F., UNAL-KESENCI D. (2002) “China in the International Segmentation of Production Processes”, *Working Paper CEPII*, n°2002-02.
- MORRISON W.M. (2009) “China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States”, *Congressional Research Service*, June, 3.
- NICOLAS F. (2008) « Les débats sur la croissance chinoise », *Politique Etrangère*, n°2, été.
- PARK D., SHIN K. (2009) “Can Trade with the People’s Republic of China be an Engine of Growth for Developing Asia?”, *Asian Development Bank Economics Working Papers Series*, n°172, October.
- REVEILLARD C., CHARPENTIER B. (2007) « La puissance chinoise au risque de la mondialisation », *Géostratégiques*, n°17.
- RIGG R., SCHOU-ZIBELLI L. (2009) “The Financial Crisis and Money Markets in Emerging Asia”, *Working Papers Series on regional economic integration*, n°38, Asian Development Bank, November.
- RODRIK D. (2009) “Making room for China in the World Economy”, AEA Session on “Growth in a partially de-Globalized World, December.
- YU Y. (2010) “Asia: China’s Policy Responses to the Global Financial Crisis”, *Journal of Globalization and Development*, vol1, issue1.