

MARCHÉS

L'ASEAN dans le retournement cyclique

LES PAYS D'ASIE LES PLUS TOUCHÉS par la crise de 1997-1998, ceux qui forment le groupe ASEAN 4¹ + Corée, ont renoué en moyenne avec une croissance relativement soutenue au cours des deux dernières années. Pour les cinq pays, la contraction du PIB de 8% en 1998 a fait place à une croissance de l'ordre de 7% l'an. Cela étant, les performances ont été inégales, la Corée et la Malaisie se sont clairement détachées du peloton. Les autres pays ont soit retrouvé une croissance modeste au regard des standards régionaux, – c'est le cas des Philippines –, soit n'ont pas connu un rebond de leur activité suffisant pour compenser la contraction consécutive à la crise (Indonésie, Thaïlande).

Le rebond de l'activité de 1999-2000 a été largement imputable à l'essor des exportations. Les pays très ouverts sur l'extérieur, ceux dont les ventes étrangères étaient concentrées sur les produits faisant l'objet d'une demande très dy-

Les pays de l'ASEAN très dépendants de l'économie américaine et du cycle électronique, vont enregistrer une forte baisse de leur croissance cette année. Les réformes structurelles, notamment celles touchant le système bancaire, ne sont qu'amorcées.

namique ont bénéficié à plein d'un environnement porteur, et cela d'autant plus que leurs devises ne souffraient plus de surévaluation. Les pays dont la reprise était trop exclusivement fondée sur la demande externe, notamment celle en provenance des Etats-Unis, subissent de plein fouet le retournement conjoncturel. Si les exportations de l'Indonésie à destination des Etats-Unis ne représentent qu'environ 7,5% du PIB, la proportion approche 11% pour la Thaïlande, 16% pour les Philippines et 23% pour la Malaisie, une aussi forte dépendance constitue bien évidemment un élément de fragilité face au retournement du cycle des affaires américain. Par ailleurs, le caractère très

marqué de l'interdépendance régionale, résultat de la spécialisation très forte de certains pays dans le secteur électronique, dont l'activité paraît très intégrée au niveau régional, a constitué un facteur d'exacerbation de l'exposition de la région au cycle de l'électronique.

UNE CROISSANCE RÉDUITE DE MOITIÉ EN 2001

Ajoutons que l'augmentation de l'endettement public interne commence à limiter les marges de manœuvre des politiques budgétaires. Enfin, la situation toujours fragile des banques suscite le maintien d'une très grande prudence en matière de distribution du crédit, ce qui limite naturellement l'efficacité des politiques monétaires et ce, en dépit de la baisse des taux initiée au niveau mondial. Au-delà même de l'impact du commerce extérieur, tout ceci explique pourquoi la croissance de la zone ASEAN 4 + Corée sera réduite de plus de moitié en 2001 (3%) par rapport aux performances enregistrées l'an dernier.

Les progrès effectués au niveau de la vulnérabilité externe non seulement autorisent à écarter l'idée d'une nouvelle crise majeure, mais permettent aussi d'espérer voir les pays concernés



PHILIPPE D'ARVISENET
Directeur
des études économiques
BNP Paribas

Exportations par destination (100% du total)

	Etats-Unis	Asie hors Japon	Japon	Union européenne
Thaïlande	21.0	31.0	15.3	16.8
Corée	17.9	32.8	11.4	13.0
Indonésie	13.8	25.9	22.4	15.0
Malaisie	20.1	39.9	12.2	14.7
Philippines	32.6	28.2	15.3	18.6

Exposition aux chocs et croissance

	Exports de produits électroniques	Capitalisation boursière		Croissance	
		Fin 1996	Fin 2000	2000	2001
Corée	7	27	31	8.8	3.5
Indonésie	4	40	18	4.8	3.0
Malaisie	36	205	138	8.6	4.0
Philippines	27	97	54	3.9	2.0
Thaïlande	11	55	22	4.3	3.0

International

	Balance courante (% PIB)			Solde budgétaire (% PIB)		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Corée	6.1	2.3	1.3	-3.2	+1.0	-1.5
Malaisie	15.9	9.1	6.0	-3.2	-5.0	-4.0
Indonésie	4.0	5.0	3.5	-3.8	-4.8	-3.7
Philippines	9.7	11.0	6.5	-3.7	-4.1	-3.8
Thaïlande	10.2	6.8	4.5	-6.3	-6.8	-6.0

bénéficiaire de la reprise modérée attendue aux Etats-Unis en 2002.

En dépit des difficultés qu'il ne peut qu'exacerber, le retournement n'annonce pas une crise financière majeure. Depuis la crise de 1997, les pays concernés ont bénéficié de confortables excédents de leur balance courante qui leur ont permis de réduire leur endettement externe et de reconstituer leurs réserves. Ils sont par ailleurs devenus nettement moins vulnérables au comportement des capitaux volatils constitués par la dette extérieure à court terme et les investissements de portefeuille. Le ratio des capitaux volatils aux réserves de change s'est contracté dans tous les pays de la zone, passé ainsi de 340 % des réserves de changes en 1997 à 80 % en 2000 dans le cas de la Corée, de près de 200 à 60 % dans le cas de l'Indonésie, de 250 à 100 % pour les Philippines, de 180 à 130 % dans le cas de la Thaïlande et de 80 à 40 % dans le cas de la Malaisie.

UN CRÉDIT ENCORE TRÈS SÉLECTIF

La conjoncture financière elle-même ne présente plus les mêmes risques qu'en 1997, non seulement les bulles spéculatives ont disparu, mais en outre les régimes de change sont devenus plus flexibles, cas de la Malaisie mis à part. Globale-

ment, grâce aux efforts de recapitalisation, les banques de ces pays ont retrouvé des ratios de solvabilité corrects : la *capital adequacy ratio* se monte à environ 10 % pour la Corée, la Thaïlande et l'Indonésie et 13 % pour la Malaisie. Cela étant, ce n'est que par l'intervention de l'Etat que les crises de liquidité, particulièrement en Corée, ne se sont pas transformées en crise systémique. Par ailleurs, dans un contexte de ralentissement, et compte tenu de la fragilité persistante des entreprises, la contrainte financière demeure. On n'a pas encore observé de reprise du crédit, les banques restant très prudentes et très sélectives. En fait, d'une part, la restructuration des entreprises se heurte soit au manque de volonté politique (Malaisie), soit à la faiblesse persistante du dispositif légal comme en Thaïlande, soit encore à un contexte socio-politique troublé comme en Indonésie. D'autre part, le traitement du problème des mauvaises créances est loin d'être achevé, comme en atteste la persistance d'un montant élevé d'actifs logés dans les structures de défaisance.

Ce traitement a été entrepris soit par la recapitalisation des établisse-

ments en difficulté sans véritable assainissement des bilans, soit par un traitement du problème au niveau central. Dans le premier cas, la reconstitution

des marges pèse sur les clients, déposants ou emprunteurs. Dans le second cas, une structure de défaisance impliquant un financement par l'argent public est créée (*asset management company*). La Thaïlande s'est limitée dans un premier temps à un traitement décentralisé des créances douteuses accompagné d'un effort de recapitalisation. Eu égard à l'importance de l'encours de ces créances, un traitement centralisé est finalement apparu inévi-

“ La situation toujours fragile des banques suscite le maintien d'une très grande prudence en matière de distribution du crédit. ”

table, à l'instar de celui retenu dès 1998 par la Corée (KAMCO), par l'Indonésie (IBRA), ou par la Malaisie (Danaharta). Il est apparu en effet qu'un traitement centralisé permettait de bénéficier de plusieurs

Créances douteuses				
	Corée	Indonésie	Malaisie	Thaïlande
* dans le système bancaire (% PIB)	5	5	19	16
* dans les structures de défaisance (% PIB)	9	23	6	12
Total	14	28	34	28
Ratio de solvabilité	10.3	10.0	13.0	11.0

atouts : économies d'échelle, poids accru des créanciers face aux conglomérats. Il présente cependant des exigences : management compétent, liquidité minimale des actifs gérés, dispositif légal adéquat en matière de faillites et de prise de garanties. Le traitement du problème bancaire n'est pas neutre pour les finances publiques, enfin, la réforme de la garantie des dépôts comportant un plafonnement des montants garantis et la responsabilisation des établissements via leur participation financière afin de limiter le risque d'aléa moral, est cruciale. Une présence accrue des banques étrangères et une montée en puissance des financements de marché, souvent à l'état embryonnaire, venant concurrencer l'intermédiation classique constitueraient un atout en faveur d'une plus grande efficacité des systèmes bancaires. ■

¹ Corée du Sud, Malaisie, Philippines, Thaïlande.