

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

1 / 256

ppag____1dc_qu

391 cm²

Pas
de

1998 : Pourquoi les dragons d'Asie ont-ils pris feu ?



Publications de l'Académie du Royaume du Maroc

Collection «Sessions»

POURQUOI LES DRAGONS D'ASIE ONT-ILS PRIS FEU?

Thème de la 1^o session 1998

Fès

4, 5 et 6 mai 1998

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

75 / 256

ppag____pin_qu

221 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance?**

LA CRISE ASIATIQUE: QUEL CHEMINEMENT DE LA CONFIANCE A LA DEFIANCE ?

Nezha Lahrichi

*"L'esprit le plus élevé doit raisonner comme un archer :
s'il a manqué sa cible, il s'en retourne et cherche en lui
la raison de son échec".*

CONFUCIUS

INTRODUCTION

L'analyse de la crise asiatique pose un problème méthodologique tant ses origines sont multidimensionnelles et imbriquées et ses causes et effets mêlés et enchevêtrés. Il y a au moins deux façons différentes d'examiner les facteurs explicatifs de cette crise.

La première consiste à dégager les causes globales et différenciées puisqu'il s'agit, dans cette région, de l'application d'un système qui, en déjouant les préceptes du libéralisme, a combiné avec succès protectionnisme, planification, concurrence et efficacité. Quant aux variantes nationales, elles sont liées à des facteurs historiques, géographiques et aux compromis politico-économiques.

La deuxième démarche s'articule autour des causes circonstanciées, immédiates et des origines structurelles qui touchent aux ressorts profonds du développement du pôle le plus dynamique de la planète.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

76 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

Les turbulences monétaires et financières, qui ont donné lieu au plus grand plan de sauvetage de l'histoire impliquant gouvernements de pays riches, institutions financières nationales et internationales, autorisent d'oser interroger les deux démarches. Une telle entreprise, non seulement dépasse le cadre d'une communication mais nécessite le recul nécessaire à toute analyse qui se propose de dépasser le phénomène de mode en évitant une espèce de manichéisme opposant miracle et mirage.

Comme le précise la réflexion de Paul Valéry, "*ce qui est simple est faux mais ce qui est compliqué est inutilisable*". Notre texte tente, avec tous les risques que cela comporte, de surmonter ce double obstacle en optant pour une voie intermédiaire qui combine les éléments conjoncturels et structurels tout en rendant compte des dynamiques à l'oeuvre dans certains pays pour tester quelques hypothèses globales.

I- LES FACTEURS FAVORISANT LA DIFFUSION DE LA CRISE A L'ENSEMBLE DE LA REGION

Le modèle de développement régional impliquant des liens commerciaux puissants entre les pays asiatiques d'une part, la financiarisation récente et accrue de ces pays, dynamique potentiellement déstabilisante d'autre part, permettent d'approcher le phénomène de contagion qui caractérise la crise asiatique.

1- Un modèle régional de développement auto-entretenu

Durant la première moitié de cette décennie, l'essentiel de la littérature relative aux évolutions des pays asiatiques⁽¹⁾ était consacré à vanter leur succès économique et à essayer de cerner les clés du miracle de la région en soulignant les particularismes nationaux qui ne compromettent pas, cependant, l'idée d'un mode de développement commun.

Tous les pays concernés, Japon, Hong Kong, Corée du Sud, Singapour, Taïwan, Indonésie, Malaisie, Thaïlande, ont fait depuis le début des

La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)

années 60. L'expérience d'une forte croissance avec toutefois des succès inégaux. Les bases de cette expansion ont été identifiées: il s'agit d'une transition démographique rapide, d'un développement accéléré de l'agriculture, d'une accumulation puissante du capital humain et physique, d'une stratégie de croissance extravertie, de politiques macro-économiques "orthodoxes" prudentes mais flexibles (maîtrise des déficits publics, dettes internes et externes supportables en termes du PIB, pas de surévaluation politique du taux de change) et enfin une productivité des facteurs élevée. Comme nous le verrons, ce dernier facteur est au coeur des analyses sceptiques quant à l'avenir à moyen terme des pays de la région.

Les résultats de cette option de développement se sont traduits par des performances commerciales durables : le taux de croissance annuel des exportations asiatiques a atteint, durant près de deux décennies un niveau qui dépasse celui du commerce mondial. Simultanément, le commerce intrazone se développait renforçant une intégration régionale spontanée, sans être stimulée par des institutions *ad hoc*.

Initialement structurée par le rôle central du Japon, l'intégration régionale se fonde, *a priori*, sur une division du travail classique reposant sur les avantages comparatifs de chacun des participants : les pays les plus développés caractérisés par leur maîtrise technique et un coût relatif du capital plus faible, fournissent les biens d'équipement et contribuent à l'industrialisation des pays moins avancés. Ceux-ci, bénéficiant de coûts du travail plus faibles, se spécialisent dans les biens de consommation à moindre valeur ajoutée. La constitution de ce pôle de croissance laisse ainsi supposer qu'elle se fonde sur des complémentarités claires.

Le Japon, qui fut le premier miracle saisissant par son ampleur et son dynamisme, a été et demeure un acteur essentiel au développement de la zone par ses importations et des exportations. L'intensification du commerce s'est produite avec les seuls NPI (nouveaux pays industrialisés) lesquels ont industrialisé les économies du deuxième cercle. Les pays les plus performants sont ceux qui ont percé le plus rapidement sur les marchés qui leur sont

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

78 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

immédiatement supérieurs: c'est le cas de la Thaïlande et de la Malaisie contrairement à l'Indonésie et aux Philippines : le marché régional sert de base et de terrain d'apprentissage.

La zone Asie se proposait d'expérimenter un développement commercial quasi auto-entretenu par cercles concentriques. Cette forme de croissance stimulée par des délocalisations intra zones devait, à terme, permettre d'intégrer les pays les moins avancés d'Asie, accréditant lentement l'idée d'un bloc homogène. La deuxième génération fut celle des "tigres" (Malaisie, Indonésie, Thaïlande) qui suivit le même parcours de l'exportation du textile à l'électronique.

Le décollage asiatique a été admis puisque ces pays, dont le développement a été facilité, à l'origine, par la présence de matières premières, pétrole en Indonésie, caoutchouc et étain en Malaisie s'appuya rapidement sur une véritable diversification industrielle. En outre, l'essor de la région a été facilité par sa capacité à drainer des capitaux mondiaux ; la montée en puissance des marchés financiers, notamment ceux des pays les moins avancés, constituent une innovation dans ce modèle de développement: le marché mondial a ainsi validé les stratégies retenues. L'Asie était considérée comme ayant opéré le rattrapage économique de l'Occident à travers des mécanismes qui avaient permis, après guerre, aux pays d'Europe et au Japon de rattraper les Etats-Unis. Cette dynamique de l'émergence d'un nouveau pôle économique est-elle remise en cause pour le moment ?

Des facteurs conjoncturels comme l'appréciation du dollar depuis le second trimestre 1995 et le ralentissement de la croissance dans la zone OCDE ont mis en évidence la vulnérabilité des économies asiatiques aux chocs extérieurs, en posant les limites d'une stratégie de croissance extravertie et de son rythme élevé ainsi que les risques d'une financiarisation accélérée.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

79 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)****2- Une financiarisation accrue ou les germes de l'instabilité**

Les flux de capitaux longs à destination des pays en développement se sont considérablement accrus et profondément transformés depuis le début de la décennie 90. Avec une progression moyenne de près de 20% par an, leur volume atteint plus de 300 milliards de dollars en 1997 dont 85% sont imputables à des créanciers privés. Cette modification des transferts internationaux d'épargne est allée de pair avec la globalisation financière. Avant 1980, l'essentiel des financements internationaux passait par l'intermédiaire du système bancaire. La montée des déficits américains et la crise de la dette des pays en développement font basculer le système financier international dans une logique de finance directe et planétaire : les grands acteurs du jeu financier préfèrent s'endetter ou placer leurs capitaux sur le marché des titres, technique plus souple et moins coûteuse grâce à la suppression du coût de l'intermédiation.

La nature des capitaux qui s'inscrit dans une logique Nord-Sud s'est ainsi modifiée : plus d'investissements directs c'est-à-dire des flux non générateurs de dettes (45%) et de placements en portefeuille de titres (38%) et moins de crédits des banques commerciales. Ces flux privés sont concentrés sur quelques pays récipiendaires qui présentent un potentiel de croissance : quatre pays asiatiques font partie des six qui ont capté près de 60% des fonds privés, la Chine, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande.

Comment expliquer l'irrésistible attraction financière asiatique?

La capacité de la zone Asie à drainer des capitaux semblait solide car les besoins de financement étaient estimés à des niveaux très élevés que l'épargne régionale ne pouvait satisfaire malgré l'importance de ses taux. En 1995, la Banque Asiatique de Développement avait avancé le chiffre de 1000 milliards de dollars d'investissements pour une décennie.

L'Asie "involontairement vertueuse" a drainé des entrées massives de capitaux potentiellement destabilisants qui nécessitent une aptitude à les gérer ; les outils de gestion de ces flux de capitaux sont de deux ordres :

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

80 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

-Une politique monétaire permettant d'agir sur les sources domestiques de création monétaire pour stériliser partiellement les entrées de capitaux, contrecarrer les pressions inflationnistes et pour éviter une appréciation du taux de change pénalisante pour la poursuite du développement des exportations.

- Une situation économique saine conformément aux critères retenus par les marchés financiers pour sanctionner ce qui est considéré comme erreurs de politique économique.

L'appréciation des économies à travers une grille de lecture occidentale fait des déficits internes et externes des indicateurs phares qui peuvent provoquer un retournement des anticipations sur les perspectives macro-économiques et produire un brutal retrait des capitaux investis. Ce fut en particulier le cas de la Thaïlande par laquelle la crise arriva. Ce n'est pas un hasard : elle illustre les déséquilibres et les dysfonctionnements existants dans certaines économies de la région qui accèdent à la thèse de la sanction des marchés financiers.

II- LES TURBULENCES MONÉTAIRES :**LES CAUSES CIRCONSTANCIELLES DE LA CRISE**

La montée du taux de change du dollar a servi de détonateur au déclenchement de la crise monétaire en portant atteinte au mécanisme de détermination de la valeur externe des monnaies nationales. En effet, la plupart des monnaies de la zone ont adopté, à la fin des années 80, un système de change quasi fixe d'accrochage au dollar, ou à un panier de monnaie composé à plus de 80% de dollars, avec une marge de fluctuations plus ou moins large selon les pays. Ce système a bien fonctionné jusqu'au milieu de l'année 1995, date de l'appréciation de la monnaie américaine, et a assuré la stabilité des changes pour les exportateurs et les investisseurs étrangers : les placements en portefeuille ont particulièrement été attirés par le différentiel de taux d'intérêt avec les placements américains en l'absence du risque de change.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

81 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

Ce système d'ancrage des devises asiatiques sur le dollar est possible tant que les valeurs du dollar et, par conséquent, du yen japonais sont stables; or au courant de 1995, l'appréciation du dollar, liée au relèvement des taux d'intérêt par les autorités monétaires américaines obsédées par la lutte contre l'inflation, a impliqué la baisse de la valeur du yen d'une part et une surévaluation des monnaies asiatiques, d'autre part. Celles-ci ne pouvaient pas suivre le dollar dans sa hausse car les pays asiatiques se trouvaient dans un cycle conjoncturel de déclin : ralentissement des exportations, baisse de la profitabilité des entreprises, tassement de l'investissement, etc...

La baisse de la valeur du yen, qui entame la compétitivité des pays arimés au dollar, est liée en premier lieu aux récurrentes tensions avec les Etats-Unis au sujet du surplus de la balance des paiements courants du Japon et l'ouverture de son marché aux produits américains notamment ; elle est due en second lieu à la stratégie monétaire du Japon basée sur une politique d'argent quasi gratuite ⁽²⁾.

Le recul de la compétitivité-prix des pays de l'ASEAN, à l'origine de leurs difficultés commerciales, s'explique également par la dévaluation de la monnaie chinoise. Celle-ci est intervenue au moment où le yen, qui jusque-là avait été fort par rapport au dollar et donc aux monnaies asiatiques, atteignant son sommet et commença à s'affaiblir. Les devises de la région étaient donc enfermées dans cette tenaille yuan et yen. La baisse de la valeur de la devise chinoise de près de 40% en 1994 s'est traduite par la croissance des exportations de l'empire du milieu de 35% en 1994, et de 25% en 1995 affectant les pays voisins qui ont une industrie à fort contenu en main d'oeuvre ⁽³⁾.

La hausse du dollar détériore mécaniquement la compétitivité des pays exportateurs dont la monnaie y est rattachée et fragilise la coordination tacite des politiques de change asiatiques visant à suivre les évolutions du dollar ; elle a accru l'incitation pour chaque pays à renoncer à son ancrage sur le dollar et à travers lui, sur les autres monnaies de la région. Ce décrochage a amené la cascade des dévaluations compétitives. Si les attaques spéculatives

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

82 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

avaient, au départ, pour objet de corriger des situations de surévaluation manifeste de change, elles se sont précipitées par la suite car les opérateurs de marché ont perdu l'éclatement du système de quasi-changes fixes de la région asiatique.

La crise est partie de la Thaïlande, où les autorités monétaires, après avoir engagé près de 17 milliards de dollars de leurs réserves de change pour soutenir la partie du baht, ont dû renoncer à maintenir le change fixe avec le dollar le 2 juillet 1997 sous la pression des marchés financiers et du fonds monétaire international. Le baht s'est effondré entraînant dans sa chute l'ensemble des devises de la région. Le remboursement des prêts souscrits en dollars devenait alors trop coûteux suite à la dévaluation du baht, le système bancaire est ébranlé, les faillites se sont multipliées, les cours des sociétés ont chuté : la crise monétaire est devenue boursière ⁽⁴⁾.

En définitive, la crise qui a affecté les pays asiatiques s'est étendue de la monnaie à la finance et s'est généralisée à l'ensemble de la région mettant à mal la coopération monétaire, facteur de cohésion et d'intégration de ces pays. Si les germes d'une crise monétaire tels qu'ils sont identifiés par la théorie économique étaient présents, à des degrés divers, dans les pays de l'ASEAN, ils ne justifient pas pour autant sa violence et ses effets démesurés. La question pertinente n'est pas tant l'effet d'une donnée sur la valeur fondamentale d'une monnaie ou d'un titre que l'interprétation que le marché en donnera.

III- LES CAUSES SUPPOSEES STRUCTURELLES**DE LA CRISE**

Les origines de la crise ne peuvent se résumer à une surévaluation des changes et il est admis par de nombreux "experts" que la crise financière est la résultante de causes structurelles. Celles-ci sont identifiées à travers une grille de lecture de la théorie néoclassique. Ce n'est pas tant cette question qui est l'objet de notre propos même si elle est fondamentale et pose le problème de la "régulation" d'économies ayant eu une trajectoire spécifique, mais le

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

83 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

retournement étonnant des analyses qui ont fait du "miracle" un "mirage". En particulier, la Banque Mondiale a décortiqué ce miracle et en a tiré des préceptes applicables à tous les pays dont le développement est à la traîne ⁽⁵⁾, explicitant les "stratégies intelligentes de développement".

Après la crise, c'est la politique de régulation et de contrôle ⁽⁶⁾ qui est mise en cause après avoir dégagé les raisons macro-économiques des turbulences monétaires. Occulté par les questions financières, le débat sur la croissance et le développement est de nouveau ouvert.

1- Les conditions macro-économiques de la crise

L'information économique disponible laisse supposer que les conditions macro-économiques dans les pays d'Asie du Sud-Est constituent des facteurs favorables à un ajustement monétaire : accroissement de la masse monétaire sans rapport avec la croissance de l'activité réelle, pressions inflationnistes, déficits publics, déséquilibres extérieurs. L'appréciation de ces conditions est différenciée selon les économies mais une des caractéristiques qui se retrouve dans les pays de l'ASEAN est le recours à la politique monétaire censée supporter le poids de l'ajustement macro-économique. Le cas de la Thaïlande illustre les limites de cet instrument de régulation dans les pays asiatiques.

Pour préserver la compétitivité de l'économie, les autorités monétaires thaïlandaises poursuivaient un objectif unique de stabilité nominale du baht contre le dollar. Le succès initial de cette stratégie, comme nous venons de le voir, a suscité des afflux massifs de capitaux notamment de deuxième génération sous forme d'investissements de portefeuille. L'excédent de la balance des paiements courants aurait dû conduire à une appréciation de la monnaie nationale, mais la poursuite de l'objectif de taux de change a impliqué l'obligation, pour la banque centrale, d'acheter tous les dollars qui se présentaient créant ainsi de la monnaie en contrepartie des dollars reçus et perdant ainsi le contrôle de l'offre de monnaie sur le marché domestique. Cette abondance des moyens de paiement a alimenté les déséquilibres

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

84 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

macro-économiques en particulier par l'accélération de l'inflation. L'écart d'inflation par rapport à l'étranger est généralement compensé par des gains de productivité, sinon la compétitivité se détériore.

Une telle situation aurait nécessité une politique monétaire restrictive effectuant une ponction sur la masse monétaire avec une remontée des taux d'intérêt à court terme. Cette stratégie, qui suppose le fonctionnement des mécanismes par lesquels la politique monétaire affecte l'économie, n'a pas été adoptée. La politique suivie s'est traduite, *a contrario*, par un abaissement artificiel du coût du capital favorisant un surinvestissement notamment dans l'immobilier. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire par les canaux de taux d'intérêt est un thème classique de la littérature économique depuis plus de cinquante ans. Même si l'analyse keynésienne présentait ce canal comme agissant principalement par l'intermédiaire des décisions des entreprises, des études ultérieures ont montré que l'investissement en logement et l'acquisition de biens de consommation durables par les ménages étaient également des décisions d'investissement, ce qui était le cas en Thaïlande

Une augmentation des taux d'intérêt aurait contribué à freiner le surinvestissement immobilier, or celui-ci a été favorisé par des mesures de libéralisation propres à promouvoir les investissements directs, notamment l'ouverture aux capitaux étrangers de secteurs auxquels l'accès était auparavant limité comme la construction : réponse apportée à l'érosion de la compétitivité pour maintenir un taux de croissance élevé.

Le refus des autorités monétaires d'adopter une politique de rigueur monétaire tient à leur volonté de ménager le système bancaire qui éprouvait des difficultés à maîtriser les effets pervers de sa déréglementation comme en témoigne le recours important aux financements en devises et sa forte exposition au secteur immobilier. Consciente de cette situation et de ses enjeux politiques sous-jacents, la banque centrale de Thaïlande a évité un relèvement des taux d'intérêt et donc une restriction des crédits qui aurait aggravé les déséquilibres des bilans des banques.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

85 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

D'une façon générale, l'affaiblissement des systèmes bancaires et financiers est considéré comme étant au cœur de la crise asiatique. Cependant, une différence doit être marquée entre la nature de la fragilité financière dans les différents pays.

- En Corée du Sud, la crise bancaire est liée aux difficultés du secteur industriel : au cours des étapes successives du développement, l'Etat a mené une politique de crédit dirigée vers les secteurs jugés prioritaires et alimenté par une épargne interne. Mais, à mesure que le fonctionnement de l'économie se complexifiait et que la concurrence internationale s'intensifiait, le choix des secteurs prioritaires devenait délicat, induisant des distorsions dans l'allocation des ressources : surinvestissement et apparition massive de surcapacités de production expliquent les difficultés des entreprises et partant la qualité insuffisante des actifs du secteur bancaire.

- Dans les pays d'Asie du Sud Est, le crédit bancaire domestique a été alimenté, en plus d'une épargne domestique déjà abondante, par un afflux de capitaux étrangers dans un contexte de libéralisation financière. Ces entrées de capitaux n'ont pas correspondu à des investissements directs mais à des emprunts en devises par les banques locales; les concours bancaires ont financé des investissements spéculatifs notamment immobiliers et boursiers ; autrement dit, les intermédiaires domestiques ont endossé la responsabilité d'orientation des crédits et de sélection des investissements au moment où les systèmes bancaires mal régulés, développent des liens particuliers avec les milieux politiques.

Le système de financement des économies asiatiques, considéré comme un handicap à la poursuite de leur développement, a néanmoins engendré des taux de croissance élevés pendant une longue période. Du côté de l'offre de crédits, ces derniers étaient accordés à long terme et à des taux privilégiés en fonction des options stratégiques retenues; de ce fait, les critères classiques qui mesurent la fragilité d'un système financier, comme par exemple le ratio dettes/fonds propres, laissent apparaître une structure financière risquée. Mais cette politique du crédit n'a été possible qu'en

La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)

maintenant des contraintes sur les déposants: faible rémunération de l'épargne du fait de son abondance et difficultés de retrait des députés du système bancaire. Par conséquent, les taux d'intérêts étaient négatifs: cette donnée, qualifiée par la théorie économique de répression financière, s'est révélée dans de nombreux pays comme un frein au développement défavorable à la formation de l'épargne. Dans les pays asiatiques, elle a été, bien au contraire, une des origines de leur succès illustrant les spécificités du mode de financement de ces pays.

En conclusion, les politiques économiques nationales restent encore déterminées par l'histoire, les différentes trajectoires économiques et les spécificités institutionnelles malgré les similitudes relevées. L'articulation entre l'Etat, les institutions financières et les entreprises revêt des formes spécifiques qui donnent à la politique économique des caractéristiques propres. Les marchés financiers ont sanctionné le mode de régulation non conforme aux préceptes du libéralisme et de ses critères d'appréciation; le processus de globalisation a certes créé des opportunités mais aussi des contraintes. Comment peut-il s'accommoder de formes différentes de régulation? La sortie de crise des pays asiatiques sera l'occasion d'apprécier la question-clé de convergence des économies.

Au-delà du problème de la régulation, la crise monétaire et financière soulève la question de la viabilité du modèle de développement.

2-Les limites présumées du modèle de développement

Depuis le tournant de 1995-1996, la pérennité du "miracle" asiatique est à l'ordre du jour. Parmi les questions au centre du débat figure en premier lieu la participation des facteurs de production à la croissance, celle-ci est-elle due à l'abondance du capital et du travail et/ou à des gains de productivité?

Rappelons que le travail, le capital et le progrès technique constituent les facteurs de production à la source de la croissance et de la richesse des nations. Le progrès technique, ou productivité globale, mesure l'efficacité avec laquelle une économie conjugue le travail et le capital et joue un rôle au moins aussi important que ces derniers

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

87 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

Selon certaines sources statistiques⁽⁷⁾, le classement des pays du monde en fonction de la croissance de leur PIB placent les quatre dragons parmi les plus performants: l'ordre est inversé lorsqu'il s'agit de prendre en considération le progrès technique dont ils ont bénéficié: la croissance de la productivité globale a été de 1,7% pour la Corée du Sud, de 2,6% pour Taïwan, de 0,2% pour Singapour et de 2,3% pour Hong Kong au moment où leur croissance économique se situait au niveau de 10,3%, 9,4%, 8,7% et 7,3% respectivement pour les quatre pays. L'effort d'investissement et l'utilisation de la main d'oeuvre disponible seraient alors les seules caractéristiques du développement rapide des pays d'Asie du Sud Est ⁽⁸⁾.

Le second niveau d'analyse concerne le contenu des investissements, lequel dénote un pourcentage élevé en faveur du secteur de la construction. L'investissement immobilier n'est pas critiquable en soi, même s'il n'a pas un impact équivalent, à moyen terme, que des dépenses de recherche-développement, d'innovation ou d'installation de nouvelles industries ; mais c'est l'excédent d'offre qui sévit sur les marchés immobiliers notamment de la Thaïlande et de l'Indonésie qui illustre l'intégration dans la croissance d'une forte composante spéculative.

Le troisième élément d'appréciation concerne le marché de l'électronique; celui-ci est en crise depuis 1996 alors que les exportations asiatiques sont extrêmement concentrées sur la filière électronique : 48% pour la Malaisie et 26% pour la Thaïlande.

Les débats en cours soulèvent des questions centrales: s'agit-il d'une crise de surproduction liée au développement de surcapacités face à la baisse tendancielle de la demande mondiale ⁽⁹⁾, ou s'agit-il de l'émergence de cycles à l'image des économies parvenues à maturité ?

Plus fondamentalement, s'agit-il d'un essoufflement de la croissance avec perte de la compétitivité-prix et ralentissement des exportations en volume, ou s'agit-il d'une croissance sans développement ?

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

88 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

Il est difficile d'apporter des réponses définitives à ces questions tant elles dépendent de la capacité de réaction de ces pays. Même la théorie macro-économique est moins disert sur les solutions aux crises que sur leurs origines et n'arrive pas encore à appréhender les surs réactions irrationnelles des marchés. Mais il apparaît clairement que la crise asiatique relève d'un horizon temporel plus long que celui du krach boursier du 19 octobre 1987 ou de la crise mexicaine en 1995. Elle se situera dans la durée qui est nécessaire aux ajustements et s'accompagnera d'une fragilité politique et sociale qui soulève la question de la transition politique dans ces pays.

**IV- LES CONSIDERATIONS POLITIQUES :
LIEN DE CAUSE A EFFET**

La crise monétaire et financière a révélé des interactions douteuses entre la sphère économique et le champ politique, héritage des dictatures militaires notamment. Un bref rappel des spécificités de la transition politique en Asie permettra de préciser le stade de développement politique atteint et de voir dans quelle mesure la nature et le degré de démocratisation ont-ils ou non favorisé la persistance de ces pratiques.

Il est incontestable que la vague de démocratisation n'a pas épargné l'Asie dont les nouvelles démocraties restent fragiles à l'aune des standards occidentaux ; mais jusqu'au milieu des années 80, la liaison entre réforme économique et réforme politique n'était pas évidente et ce déterminisme était minimisé par les pouvoirs en place; l'accent était plutôt mis sur les performances d'un "modèle culturel" la base du succès économique de ces pays et de leur bonne gouvernance.

La diversité des systèmes politiques, des sociétés et des expériences nationales ne permet pas d'identifier le modèle triomphant de démocratie libérale même si certaines de ses techniques ont été empruntées et compte tenu du fait que les différents pays se situent à des niveaux inégaux de transition.

Au Japon, ce n'est pas tant les phénomènes de démocratisation qui préoccupent les élites et les citoyens mais l'adaptation des institutions et des procédures décisionnelles aux impératifs de la mondialisation.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

89 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

En revanche, en Corée du Sud, la consolidation de la démocratisation reste la question centrale dont l'effectivité dépend de la réduction d'une culture politique autoritaire et conflictuelle ; celle-ci est héritée de la période de colonisation japonaise, de la succession des régimes militaires et de la menace réelle exercée par le Nord fragilisé par la faiblesse de son économie.

A Taïwan où la démocratie est, après le Japon, la plus avancée et la plus solidement implantée, le processus démocratique reste limité à la contrainte externe, soit la nécessité de ne pas remettre en cause le principe de l'unité de la Chine. Un élargissement politique des débats aux questions économiques et sociales est au coeur de la consolidation des changements opérés au début des années 1990 mais freinés par le débat sur l'identité nationale.

Dans les pays en voie de développement d'Asie du Sud Est, la transition est liée à la relève des dirigeants charismatiques qui ont placé leurs pays sur la voie de la croissance en conjuguant "stabilité politique" et développement économique. La réélection du président Suharto, au pouvoir depuis, 1966, illustre la persistance des valeurs de la "démocratie" indonésienne construite autour de l'idée de l'unité nationale et de la stabilité comme condition du progrès économique.

Une analyse approfondie de la dynamique politique des pays asiatiques nécessite l'étude des variables contextuelles de la transition, qu'elles soient socio-économiques, institutionnelles, idéologiques ou internationales. Cette variable internationale n'a joué que dans les pays revêtant une importance stratégique pour les Etats-Unis et prenant plus la forme de l'influence que de l'ingérence en ayant pour cible les gouvernements en place plutôt que les forces d'opposition.

Ainsi, le rôle clé de la Corée, des Philippines ou de Taïwan dans la stratégie américaine de "containment" dans le pacifique a plutôt consolidé les régimes autoritaires en place. Mais la réévaluation des risques en Asie et les menaces d'instabilité que pouvaient présenter le soutien de ces dictatures, notamment pour le dispositif américain, ont impliqué une désolidarisation des

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

90 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

régimes autoritaires comme c'est le cas aux Philippines où l'administration américaine s'est efforcée d'obtenir le départ du président Marcos en 1986.

En Corée du Sud, le retour de la démocratie en 1987 fut encouragé par le président Reagan tenant compte de la situation géopolitique névralgique du pays, au coeur d'une zone profondément marquée par les stigmates de l'affrontement entre les blocs et de la menace communiste en provenance du Nord. La transition s'est opérée dans un contexte conflictuel : crise politique, contestation estudiantine et agitation sociale. Les revendications portent notamment sur la hausse des salaires et l'amélioration des conditions de travail : les augmentations octroyées entre 1986 et 1989 ont été de l'ordre de 60% illustrant la remise en cause de la répartition inégale des fruits de la croissance.

Si la transition démocratique en Corée ne trouve pas son origine dans une crise économique puisque les taux de croissance étaient plutôt "insolents"⁽¹⁰⁾, elle s'explique davantage par les contradictions internes d'un modèle déséquilibré de développement qui n'a pas su prendre en compte les besoins de participation d'une classe moyenne en plein essor, produit du processus de modernisation. De ce fait, le mouvement est très largement parti de la base s'appuyant sur la dissidence estudiantine avant d'essaimer dans le reste de la société. En outre, les bouleversements institutionnels n'ont pas été occasionnés par un effondrement de l'autorité de l'Etat et la transition ne fait pas table rase du passé en ne s'accompagnant pas d'un renouvellement décisif du personnel gouvernemental; d'où l'ambiguïté qui va peser sur la nature profonde du changement que vient étayer la forte centralisation du pouvoir autour du président favorisant une certaine forme d'autoritarisme; celui-ci est à l'origine des turpitudes dénoncées par le deuxième président de la VIème République entré en fonction en février 1993. Celui-ci s'était attaché à promouvoir un vaste programme de "moralisation" et "d'austérité" avec, entre autres, la promulgation d'une loi sur l'éthique de la fonction publique et la levée de l'anonymat sur les transactions financières qui facilitait la fraude fiscale et la mise en place de réseaux opaques de financement.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

91 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

Les liens étroits de connivence établis entre les grands conglomérats et l'Etat développeur ont ainsi été mis à nu déstabilisant l'économie sud-coréenne par le haut : ce qui était hier administration puissante et centralisée, cultivant des relations de partenariat avec le secteur privé est devenu aujourd'hui collusion entre intérêts privés et publics. Ce qui apparaissait hier, comme une des clés du succès de la Corée du Sud, qui est arrivée à intégrer l'OCDE, devient aujourd'hui la cause profonde de la crise coréenne. En effet, les grands groupes industriels ont été appelés à appliquer la politique économique des pouvoirs publics et à s'engager dans toutes les aventures décidées : construction de bases navales, industries lourdes et chimie, etc.. En contrepartie, ils ont bénéficié de financements privilégiés accordés par les banques. L'interventionnisme économique trouve son origine dans les pratiques confucéennes où la notion d'intérêt public est très forte. Les dérives qui ont fait prospérer la corruption sous la VIème République témoignent de la difficile liquidation des séquelles des dictatures militaires.

Mais les scandales politico-financiers sont-ils l'apanage des seuls pays asiatiques ?

La crise asiatique pose avec plus d'acuité deux questions classiques: la première est relative aux fondements de la légitimité politique. Avant la vague de démocratisation, la légitimité démocratique comptait moins que l'autoritarisme fonctionnel au service des performances économiques.

La crise va-t-elle accélérer le processus de transition démocratique à l'oeuvre ou retarder sa phase de consolidation ?

La deuxième question s'attache à la problématique de la pluralité ou de l'unicité des modèles démocratiques. Sans entrer dans le débat entre universalisme démocratique et relativisme culturel, les réponses sont à inscrire dans les phénomènes de mondialisation qui favorisent paradoxalement les réflexes identitaires.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

92 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

V- LA CRISE ET LE MARCHÉ FINANCIER INTERNATIONAL : QUELLE LECTURE?

Les marchés financiers étaient réputés très proches de l'idéal d'une forme achevée du marché. Si les crises financières successives ont apporté la démonstration de leur instabilité, celle de l'Asie illustre la violence qui peut naître de la confrontation directe des intérêts privés, de l'effort de théorisation des comportements spécifiques qui traversent ce marché si particulier de la finance.

Mais la science économique n'étant pas arrivée à maturité, les paradigmes, comme il est convenu de dire, coexistent nombreux et contradictoires au lieu de se succéder et de se compléter. Les modèles économétriques avec leurs réseaux inextricables de relations entre grandeurs, loin d'être univoques, sont indécis et peuvent être poussés soit dans le sens de la confirmation ou dans celui de l'invalidation d'une thèse. Sans voir dans ce constat une charge contre une discipline qui tente de saisir un monde de plus en plus complexe, notre propos est moins de faire appel aux énoncés de la science économique élaborés dans les cénacles académiques que d'essayer de déceler comment et pourquoi les marchés financiers se sont adjugés le pouvoir considérable, sinon exorbitant, dans la mise sous surveillance des politiques nationales. Si leur rôle est de prendre acte et de sanctionner des dérives macro-économiques, au-delà de tout contrôle démocratique, leurs comportements excessifs relève plus d'anticipations irrationnelles que rationnelles. Le caractère moutonnier des paniques boursières est admis par tous les analystes : la confiance dans une monnaie conduit à des comportements généralisés de vente qui conduiront à la dépréciation de la monnaie et valideront *ex post* les anticipations de défiance ?

Plus en profondeur, il n'est pas exclu de discerner dans les crises spéculatives un affrontement politique où intérêts financiers et souverainetés nationales entrent en conflit autour de considérations d'ordre stratégique ou hégémonique. Avant d'illustrer cette hypothèse, il y a lieu de rappeler rapidement les contours du système financier international depuis l'abandon

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

93 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

du système de changes fixes mis en place à Bretton-Woods en 1945 et son remplacement par un régime monétaire basé sur les changes flottants.

Paradoxalement, malgré la suppression de la convertibilité du dollar en or en 1971, celui-ci est resté le support central en jouant le rôle de monnaie de réserve et d'échange.

Le rôle international d'une devise dépend de deux facteurs: son "acceptabilité" et la "stabilité" de sa valeur dans le temps. L'expérience de ces dernières années a montré que ces propriétés sont peu conciliables sachant que le poids relatif des monnaies exprime les écarts de puissance politique militaire et bien sûr économique ; le développement des marchés financiers s'est nourri de cette instabilité des taux de change en l'aggravant.

Le système financier international est devenu depuis, non seulement, global et complexe mais hiérarchisé: malgré la multiplication des flux et des acteurs, il reste dominé par un nombre limité d'institutions et le dollar conserve son rôle prééminent. Les mouvements internationaux de capitaux, appuyés par les innovations technologiques ont exercé une pression sur les systèmes financiers nationaux obligés à une déréglementation et à une libéralisation pour réduire les obstacles à la circulation des capitaux. Amorcé aux Etats-Unis, ce processus s'est propagé rapidement aux autres pays industrialisés avant de concerner les pays dits "émergents" qui ont opéré des changements structurels et institutionnels.

En Asie, le développement des marchés financiers est plus une conséquence de leur succès qu'une cause, comme nous l'avons examiné. La montée en puissance des flux privés au détriment des flux d'origine publique a accru les effets déstabilisants dus à leur réversibilité.

L'appréciation du marché international des capitaux a donné lieu à deux visions antagoniques : lieu d'ordre ou lieu de pur chaos.

La première grille de lecture s'attache à présenter ce marché comme le lieu qui réalise au mieux le modèle idéal de concurrence pure et parfaite: unité de temps et d'espace, tendance à la diversification des intervenants, effort de

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

94 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

transparence de l'information et levée des entraves à la circulation des capitaux, autant de facteurs qui favorisent l'efficacité des marchés.

La deuxième interprétation met l'accent sur l'explosion des transactions, l'opacité liée à une excessive vitesse de réaction, la complexité des liens qui se nouent à trop grande échelle. Le rêve d'efficacité ne peut se réaliser : trop d'informations tue l'information et les intervenants dérivent vers des comportements de type mimétique et même paranoïaques.

Ces deux versions ont donné lieu aux représentations les plus contradictoires où les tentatives de synthèses théoriques s'accommodent mal d'une multitude de schémas partiels. Notre propos tente d'aller au-delà de ce débat pour voir dans la finance le lieu de domination d'un petit nombre d'acteurs, gestionnaires des grands fonds anglo-saxons, entretenant de manière soutenue contacts et échanges de vues et parfaitement capables d'une action coordonnée. Ce petit collectif pèse d'un poids hégémonique sur la finance internationale, se permet de défier les banques centrales et arrive à se prononcer sur les affaires du monde et d'envisager d'en infléchir le cours. La crise spéculative qui a mis à mal le système monétaire européen en août 1993 illustre la tentative de s'opposer à la mise en oeuvre de l'union économique et monétaire de l'Europe ; en plus de la prétention européenne à l'hégémonie internationale, la disparition des marchés des changes intra-européens met fin à une inépuisable source d'arbitrages et de profits.

Le Système Monétaire Européen SME a été visé car il constitue l'instrument de transition, à travers la quasi fixité des parités bilatérales, tant que les devises nationales n'étaient pas fondues dans *l'Euro*. A cet égard, la parité Franc-Mark revêt une importance particulière et symbolise l'engagement politique le plus volontaire dans la construction européenne. Le détachement des deux monnaies à travers la spéculation contre le Franc de l'été 1993, aurait constitué le prélude à un flottement généralisé des monnaies et le report indéfini de l'avènement de la monnaie unique. Il n'est pas nécessaire de préciser le discours économique qui a servi de légitimation à l'attaque de la devise française tant les principes réputés généraux et

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

95 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

intangibles peuvent connaître des applications à géométrie variable. Les appréciations des causes macro-économiques de la crise asiatique relèvent du même esprit. Une analogie à méditer.

Ce rappel historique permet de voir que les crises monétaires ne sont pas exemptes de considérations hégémoniques. Le continent asiatique dispose de plus de la moitié des réserves mondiales de devises ; son ancrage au dollar et son intégration au marché financier international ont permis d'ouvrir la voie aux canaux de transmission qui permettent un contrôle des politiques économiques et leur orientation en fonction des intérêts économiques et stratégiques de la puissance monétaire. La constitution de l'ALENA (=NAFTA) est l'expression de la volonté américaine de renforcer son poids face à l'ensemble de l'extrême Orient en s'appuyant sur la totalité du continent américain. Or, avec le retour de la Chine dans l'économie globale et tout le poids économique qu'elle représente, nourrissant de nouveaux fantasmes, l'équilibre du monde semble basculer en faveur de l'Asie Pacifique. En outre, si le Système Monétaire International nécessite une prédominance Monétaire, l'*Euro* pourrait, peut-être, succéder à la devise américaine en tant que monnaie d'ancrage international.

Quelles sont les chances de succès d'une éventuelle triade monétaire ?

NOTES BIBLIOGRAPHIQUES

- (1) L'Asie, selon cette analyse ne constitue pas un ensemble géographique ou politique. Il s'agit des pays ayant adopté un mode de développement similaire: nouveaux pays industrialisés (Corée, Taïwan, Hong Kong, Singapour) et pays membres de l'ASEAN, Association of South East Asian Nations (Malaisie, Indonésie, Philippines, Thaïlande, Singapour, Brunei).
- (2) Au printemps 1990, la banque centrale du Japon avait augmenté son taux d'escompte de 2,5% à 6% pour dégonfler la bulle financière ; elle le ramena à 0,5% en septembre 1995 pour lutter contre l'effet dépressif provoqué par cette politique monétaire restrictive alors que sa croissance est essoufflée.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

96 / 256

ppag____pin_nb

234 cm²Pas
de**La crise asiatique : Quel cheminement de la confiance à la défiance? (suite)**

- (3) En 1996 la croissance des exportations de la Chine n'a été que de 1,6%; les importantes dévaluations en Asie du Sud-Est et le ralentissement de la consommation dans ces pays a fait craindre une nouvelle dévaluation du Yuan pour accroître de nouveau la compétitivité de la Chine et atténuer le choc de la concurrence des voisins.

Une telle perspective placerait le monde dans une logique déflationniste qui a nourri le scénario catastrophe au plus fort de la crise des monnaies asiatiques. La Chine déclare qu'elle se refuse à dévaluer pour le "bien" de ses voisins. Cette hypothèse est en fait éloignée car la Chine dispose d'un excédent commercial de 40 milliards de Dollars et d'importantes réserves de change de l'ordre de 140 milliards de Dollars. Le mandat moral dont elle s'investit s'inscrit dans la diplomatie chinoise face à la crise asiatique.

- (4) La variation de l'indice boursier en 1997 était de -46% pour l'Indonésie, -52% pour la Malaisie, -38% pour les Philippines, -35% pour la Thaïlande, -31% pour Singapour et la variation du cours de la monnaie était respectivement de -71%, -45%, -42%, -53%, -18%.
- (5) *East Asian Miracle, Economic Growth and Economic Policy*. Oxford University Press. New York 1993.
- (6) Joseph Stiglitz, *Asia Development Forum*. Manila, March 1998.
- (7) Source : Alwyn Young cité par Daniel Cohen in *Richesse du monde, pauvretés des Nations*, (Flammarion 1997).
- (8) Paul Krugman, professeur à l'université de Stanford, à contre-courant de l'idée du miracle asiatique, s'exprime en disant que les dragons doivent leur richesse à leur transpiration plutôt qu'à leur inspiration.
- (9) L'atonie de la demande mondiale a fait l'objet d'une évaluation par Jeremy Rifkin : *La fin du travail*, (la découverte 1996/97). Aux Etats-Unis, en Europe et au Japon, les revenus des ménages sont amputés d'un tiers. Le salaire moyen américain a diminué de plus de 20% en termes réels entre 1975 et 1995.
- (10) Entre 1970 et 1986, le PIB par habitant a été multiplié par dix ; en 1986, le taux de croissance était de 12,6%.

janvier 1998

POURQUOI LES DRAGONS DE L'ASIE ONT-ILS PRIS FEU ?

256 / 256

ppag____4dc_nb

408 cm²

Pas
de

1998 : Pourquoi les dragons d'Asie ont-ils pris feu ?



مطبوعات أكاديمية المملكة المغربية

سلسلة «الدورات»

لماذا احترقت «النمور» الآسيوية؟

موضوع الدورة الأولى لسنة 1998

فاس

7 - 9 محرم 1419 هـ

4 - 6 مايو 1998 م