



HAL
open science

Asie : crise ou coup de frein à la croissance ?

Amel Falah

► **To cite this version:**

Amel Falah. Asie : crise ou coup de frein à la croissance ?. Revue de l'OFCE, 2013, 130, pp.173-180.
10.3917/reof.130.0173 . hal-01025091

HAL Id: hal-01025091

<https://sciencespo.hal.science/hal-01025091>

Submitted on 17 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

ASIE : CRISE OU COUP DE FREIN À LA CROISSANCE ?

Amel Falah

Département analyse et prévision

En 2012, la croissance de l'activité en Asie a bien résisté, malgré une baisse de régime durant l'été. Son dynamisme toujours impressionnant contraste encore avec une conjoncture mondiale souvent incertaine. Malgré la faiblesse des économies avancées, l'Asie émergente a maintenu un rythme de croissance assez soutenu, même s'il a ralenti en 2012 (+5,8 % en net repli par rapport aux +7,5 % de 2011).

La demande intérieure a soutenu la croissance dans l'ensemble de la région, les gouvernements recourant à la fois aux politiques budgétaire et monétaire pour stimuler la consommation et l'investissement. Les marges de manœuvre monétaire et budgétaire sont confortables, même si les tensions inflationnistes en Inde et en Indonésie et la hausse des prix immobiliers en Chine incitent à la prudence.

La faiblesse de la demande extérieure a pesé sur la croissance en 2012 dans la plupart des économies de la région. De ce fait, les excédents des soldes courants se sont détériorés l'an dernier, mais les positions des réserves internationales sont demeurées fortes, reflétant des entrées considérables de capitaux. Malgré les politiques monétaires très expansionnistes des pays émergents, leurs monnaies se sont réappréciées vis-à-vis du dollar, particulièrement depuis fin 2012. Des mouvements violents vis-à-vis du yen ont été enregistrés fin 2012 avec l'arrivée au pouvoir du nouveau Premier ministre (Shinzo Abe).

La Chine reste la principale dynamo des pays de la région. Sa croissance se renforce en fin d'année 2012, soutenue par le redressement de l'investissement et des exportations. Ce rattrapage n'a toutefois pas permis de compenser le net ralentissement enregistré au premier trimestre. La croissance devrait atteindre 7,8 % en moyenne en 2012.

Autre locomotive de l'économie asiatique, **l'Inde** a vu sa croissance ralentir à 3,8 % en 2012-2013, soit son plus mauvais résultat depuis 10 ans. En 2011-12, le PIB avait progressé de 7,7 %, montrant déjà des signes d'essoufflement après plusieurs années de croissance proche des 9 %. Un manque de confiance des investisseurs (5 % des actifs détenus par les investisseurs ont été vendus), une forte inflation et une faible demande des pays occidentaux expliquent la dégradation de l'activité de la troisième puissance économique. L'Inde a été la plus affectée par les sorties de capitaux. Depuis fin août, sa monnaie s'est dépréciée de plus de 15 % face au dollar.

Pour 2013, 2014 et 2015, nous prévoyons une poursuite des tendances en cours. Nous tablons donc sur une croissance dans la zone Asie de 6,0 % par an.

Tableau 1. Zone Asie détaillée : résumé des prévisions de PIB

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2012	2013	2014	2015
Corée du Sud	6,8	2,0	2,5	3,2	3,3
Asie Rapide	20,3	4,7	4,7	4,5	4,7
Taiwan	3,9	1,3	2,9	2,7	3,0
Hong Kong	1,5	1,4	3,3	3,5	3,6
Singapour	0,9	1,3	2,4	4,0	4,4
Thaïlande	3,6	6,4	4,3	4,0	4,3
Indonésie	6,0	6,2	5,7	5,7	5,8
Malaisie	1,7	5,6	4,8	5,2	5,2
Philippines	2,6	6,6	6,9	5,7	6,0
Chine	48,5	7,8	7,5	7,2	7,2
Inde	24,4	3,8	5,0	5,5	5,9
Asie hors Chine	51,5	3,9	4,5	4,8	5,1
Total	100,0	5,8	6,0	6,0	6,1

Sources : CEIC, calculs et prévision OFCE octobre 2013.

Tableau 2. Zone Asie : résumé des prévisions de commerce

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2012	2013	2014	2015
Importations	2,9	3,1	2,7	3,1
Exportations	1,6	3,5	2,0	3,0
Demande adressée	2,9	2,3	3,1	3,5

Sources : FMI, prévision OFCE octobre 2013.

Hétérogénéité entre les différents pays de la zone

La croissance **indienne** a atteint 2,5 % au second trimestre 2013. L'activité dans les services (en particulier dans les secteurs « commerce, hôtels, transports et télécommunication » et « banques et assurances ») a fortement ralenti. Dans le secteur minier, la production a même reculé. Il en est de même du secteur de la construction (-3,8 % au second trimestre 2013). Seule la production manufacturière a accéléré, mais son rebond s'est avéré trop faible pour compenser les évolutions des autres secteurs. La production industrielle a progressé en juillet 2013 de + 3,0 %, après les contre performances des deux mois précédents (-3,6 % en mai et -1,7 % en juin). Les exportations continuent de progresser, mais s'essouffent : après une hausse de +4,8 % au premier trimestre 2013, la progression s'est limitée à +0,7 % au second. Les importations continuent de baisser (-4,1 % au deuxième trimestre 2013) en lien avec la faiblesse de la demande intérieure (-1,3 % sur la même période). Au-delà du ralentissement de la croissance, l'Inde souffre de deux déficits importants : un déficit budgétaire (9,5 % du PIB), et un déficit de la balance des paiements courants (3,8 % du PIB bien au-delà du seuil des 2,5 % jugé tolérable par la Banque centrale indienne). La crainte des investisseurs de voir une crise apparaître et s'accroître à l'instar de celle de 1991 – le pays a dû faire face à un re-basculé significatif des flux de capitaux qui s'étaient massivement portés sur les marchés émergents en 2010-2011, vers les actifs en dollars. Les autorités monétaires ont décidé de réduire la liquidité au sein de l'économie sans pour autant augmenter leur principal taux directeur. Ces mesures n'ont pas permis de stopper les attaques contre la roupie, ni la correction sur la bourse indienne. La roupie a atteint son plus bas historique en août 2013, à 63 roupies pour un dollar.

Ces actions ont été pour l'instant suffisantes pour contenir les sorties de réserves de change (réserves de change qui avaient fait défaut en 1991). L'importance des déficits, la dépréciation de la roupie et les tensions inflationnistes (+11 % en août 2013) ont fini par dégrader la confiance des investisseurs.

En 2012, l'activité en **Corée du Sud** a enregistré une croissance de 2 % contre 3,7 % en 2011, soit sa plus faible performance depuis 2009, en raison du ralentissement des exportations et de l'investissement. Les exportations ont été victimes de la baisse de la demande des principaux clients chinois, américains, européens et japonais, dont les économies ont été impactées par la crise en 2012 : elles ont baissé de +12,6 % en 2011 à +6,6 % en 2012. La mise en place d'accords de libre-échange en a peut-être atténué la portée mais n'a pu empêcher la Corée d'être affectée par l'atonie de la demande mondiale. La Banque centrale, inquiète des perspectives de croissance des exportations et de la consommation des ménages, a mis en place une politique de soutien plus actif à la croissance, alors qu'elle avait fait de la lutte contre l'inflation sa priorité. Cet assouplissement a été rendu possible par le ralentissement continu de l'inflation (+0,6 % en août 2013). En 2013, la croissance du PIB s'est légèrement accélérée au deuxième trimestre (+ 2,3 %) grâce à un rebond de l'investissement productif de + 5,7 %, notamment dans les secteurs de l'électronique et de l'automobile, en raison du taux élevé d'utilisation des facteurs de production et du relâchement de la politique monétaire engagé en juillet 2012. La contribution des échanges extérieurs est redevenue positive depuis deux trimestres (+0,5 au premier trimestre 2013 et +0,3 au second). L'appréciation du won a permis la réduction de la facture énergétique du pays, tout en limitant l'inflation importée.

À **Singapour**, le PIB s'était accru au-delà de 7,5 % avant la crise, puis s'était fortement contracté en 2009 (-0,9 %), avant de rebondir pour atteindre une valeur exceptionnelle de 14,8 % en 2010, stimulé par la reprise régionale, la forte croissance des exportations et la vigueur retrouvée de la demande intérieure. Sous l'effet de la rupture d'approvisionnement causée par le séisme qui a touché le Japon, puis de la baisse de la demande mondiale et de la crise de la zone euro, la croissance de Singapour s'est à nouveau détériorée en 2012 : elle n'a atteint que 1,3 %, après 5,2 % en 2011. Au deuxième trimestre 2013, le PIB a rebondi (+3,7 %) après s'être contracté au

premier. Les exportations ont nettement marqué le pas (+6,1 % au deuxième trimestre 2013 contre -0,8 % au premier). L'investissement productif, quant à lui, a baissé depuis deux trimestres (-0,9 % au premier et -2,5 % au second). L'inflation est restée modérée à 2 % au mois d'août 2013, après avoir atteint un pic à 6 % à l'été 2012.

L'**Indonésie** a connu une croissance de +6,2 % en 2012, principalement tirée par la consommation des ménages (+5,3 %) grâce à la croissance du crédit et au faible niveau des taux d'intérêt. Elle a été également soutenue par une relance massive des investissements (privés et publics) et par les exportations de matières premières (hydrocarbures, produits agricoles) et de biens de consommation. Au deuxième trimestre 2013, la croissance est toujours aussi vigoureuse, avec +7,4 %. Les exportations ont cependant plafonné à 4 % depuis deux trimestres, conséquence de la baisse des prix mondiaux.

En 2012, face à une conjoncture internationale déprimée, la croissance de la **Malaisie** a montré une nouvelle fois une remarquable résilience, avec une performance de 5,6 %. Elle est toujours soutenue par la consommation privée (marché du travail tendu et large saupoudrage électoraliste du budget fédéral) et par le rebond de l'investissement, essentiellement privé. La coalition de gouvernement, le Barisan National (BN), dirigée par Najib Razak, a dû faire face en 2010-2011 à une montée de l'opposition rassemblée dans l'alliance Pakatan Rakyat. Celle-ci pourrait permettre au nouveau gouvernement de poursuivre son plan de consolidation budgétaire. Le déficit budgétaire est ramené à 4,5 % du PIB en 2012. Au deuxième trimestre 2012, la consommation (+7 %) et l'investissement (+7,1) compensent la baisse des exportations (-5,3 %). En 2013, la production industrielle ne se redresse que légèrement à l'été (+2,7 % en juillet 2013), loin de son point haut atteint en mars 2013 (+11,7 %). La faiblesse de l'inflation, autour de 2 %, laisse les marges nécessaires pour soutenir l'activité.

L'économie **thaïlandaise**, qui avait subi un violent ralentissement en 2011 (+0,1 %) sous l'effet des pires inondations depuis des décennies, a progressé de +6,4 % en 2012, principalement grâce à la consommation des ménages et à l'investissement, tiré par la reconstruction. Le tourisme, autre secteur important, se porte également très bien. Les exportations, qui représentent toujours

une part importante de l'économie thaïlandaise, ont toutefois décliné dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale. Toutes les mesures prises pour relancer l'économie (plan de relance pour la reconstruction des infrastructures, triple baisse du taux directeur par la Banque centrale à 2,75 %, aides aux ménages pour les biens durables, hausse des salaires, baisse des impôts pour les entreprises, politique de soutien aux producteurs de riz...) ont contribué à soutenir la croissance. La bonne performance économique de la Thaïlande, conjuguée à une stabilité politique, attire les investisseurs étrangers. On observe une forte croissance des IDE, surtout vers l'automobile, l'électronique, la sidérurgie et l'agroalimentaire. L'appréciation du bath s'est amplifiée par l'afflux massif de capitaux étrangers. La production industrielle a connu un boom de 10 % en début d'année 2013, grâce à la forte demande intérieure. L'inflation reste modérée autour de 2 % début 2013.

En 2012, la croissance du PIB de **Taiwan** n'a atteint que 1,3 %. Au premier trimestre 2013, l'activité s'est contractée (-0,8 %) pour reprendre au deuxième trimestre avec 0,5 %. Les exportations à destination des États-Unis et de la Chine s'essouffent. Taiwan continue à produire des marchandises demandant une main-d'œuvre nombreuse et donc délocalise encore beaucoup en Chine. L'investissement productif, principal moteur de l'activité, est resté robuste avec +14,0 % au premier trimestre 2013.

En 2012, la croissance de l'économie de **Hong Kong** a ralenti à +1,4 %, principalement à cause d'un tassement des exportations. Par ailleurs, une inflation galopante (+6,2 % au deuxième trimestre 2013), en particulier dans l'alimentation et l'immobilier, frappe la cité hongkongaise. La hausse des prix de vente des logements a atteint plus de 30 % sur un an en février 2013.

Au moment où la Chine et l'Inde montrent des signes d'essoufflement de leur croissance, les **Philippines** ont affiché en 2012 un taux de croissance de 6,6 %. C'est l'un des meilleurs taux enregistré en Asie cette année. L'activité, soutenue par la consommation des ménages, a de nouveau accéléré au premier trimestre 2013, avec + 3,3 %. Grâce aux efforts de diversification des exportations (marchés et produits) entrepris depuis plusieurs années, les exportations nettes ont continué de contribuer positivement à la croissance début 2013. Mais c'est surtout la demande

intérieure qui tire l'activité. La consommation privée, qui représente plus de 70 % du PIB, a été le principal moteur de la croissance en 2012 et au premier et deuxième trimestre 2013, progressant respectivement de 5,6 % et 5,7 % en glissement annuel. Les transferts des travailleurs philippins émigrés (environ 8 % du PIB) fournissent un important soutien à la consommation privée et, depuis quelques trimestres, aux secteurs de la construction et de l'immobilier. Après 3,1 % en moyenne sur l'année 2012, le taux d'inflation s'est établi à 2,3 % en moyenne sur les 8 premiers mois de 2013, en deçà de la limite basse de la cible d'inflation de la banque centrale (3 %-5 %).

2013-2014-2015 : La course en avant

L'Asie émergente a connu un passage à vide au cours des trois premiers trimestres de 2012. Sous l'impulsion de la Chine, l'activité s'est renforcée au dernier trimestre. De plus, les pays émergents ont commencé à réorienter leur développement en direction de leur marché domestique ; ils sont ainsi un peu moins vulnérables aux soubresauts du commerce mondial qui était à l'arrêt. Il est vrai qu'avec plus de 5,8 % de croissance en 2012 en un an, le rythme reste appréciable. Mais il s'agit de la plus faible progression depuis 2009. Nous prévoyons une croissance dans la région Asie de 6,0 % en 2013 et 2014 et de 6,1 % en 2015. Les deux grandes économies de la région, la **Chine** et l'**Inde** ont accusé un net ralentissement en 2012. La **Chine** devrait connaître une croissance économique de +7,5 % en 2013 et de +7,2 % en 2014 et 2015. En Inde, la progression du PIB devrait également s'accélérer (+5,0 % en 2013, +5,5 % en 2014 et +5,9 % en 2015). Les investissements joueront un rôle déterminant dans l'amélioration de croissance. L'avancement des réformes de structures visant à renforcer l'investissement sera toutefois compromis par un climat d'instabilité économique. De plus, l'Inde, comme les autres pays émergents, subit le contrecoup de la chute de la demande occidentale et, de manière plus aiguë, elle paie l'addition de la nouvelle politique de la Réserve fédérale américaine. Il aura suffi que la Réserve fédérale annonce qu'elle mettrait fin à sa politique monétaire accommodante de soutien à l'activité des États-Unis pour fragiliser la position des pays émergents. Les flux de capitaux internationaux, après s'être déversés sur les économies émergentes, sont en train de revenir en Amérique du

Nord et même en Europe, ce qui rend moins facile l'accès aux liquidités. Ce mouvement a pour conséquence d'affaiblir certaines devises ; le cas le plus spectaculaire est celui de la roupie.

Hong Kong, Taiwan et Singapour ont été particulièrement affectés par le ralentissement mondial en 2012. Leurs croissances ont à peine dépassé 1 %, mais pourraient s'accélérer en 2013-2014 (vers un peu plus de 3 %) et en 2015 (à 4 %). En 2013, la croissance coréenne devrait légèrement redémarrer. L'investissement devrait afficher de bonnes performances, notamment dans les secteurs de l'électronique et de l'automobile en raison du taux élevé d'utilisation des facteurs de production et du relâchement de la politique monétaire engagé en juillet 2012.

La faiblesse des économies industrialisées a forcé les pays émergents d'Asie, très dépendants des exportations, à recourir à leurs forces internes. Plusieurs grandes économies émergentes subissent des tensions financières depuis la fin du printemps 2013, qui risquent de peser sur leurs perspectives de croissance. Les conditions de financement extérieur devraient être moins durables. Les fuites de capitaux n'ont jusqu'à présent entamé que modérément les réserves de change. Dans ce contexte international incertain, les autorités monétaires des pays concernés n'hésiteront pas à intervenir afin d'éviter une dépréciation trop grande de leur devise et protéger la compétitivité de leurs exportations.