

JEAN-CLAUDE BERTHELEMY ¹

L'ASIE ET L'EUROPE : QUELLES PERSPECTIVES COMMUNES APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE ?

La Fondation Asie-Europe (ASEF) et le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ont organisé les 11 et 12 mai à Paris une importante conférence sur la crise en Asie ². Il s'agissait là de la première initiative de dialogue entre des économistes européens et asiatiques sur les perspectives communes entre les deux continents après la crise financière qui a frappé l'Asie en 1997.

Emanation des sommets ASEM, qui réunit les quinze pays membres de l'Union européenne et sept pays de l'ASEAN (Brunei, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande, Vietnam), le Japon, la Chine et la Corée du Sud, l'ASEF est une fondation dont l'objectif est précisément de favoriser les échanges de vues et le dialogue entre l'Asie et l'Europe. L'association du CEPII à l'ASEF dans l'organisation de ce colloque reflète l'importance que celui-ci accorde à l'Asie, comme en témoignent les nombreuses prises de position de ses économistes sur l'analyse et l'explication de la crise financière en Asie.

On a beaucoup dit, non sans raisons, que l'Europe était restée largement absente pendant les premiers développements de la crise asiatique. Pourtant, l'avenir des relations commerciales et financières euro-asiatiques est un enjeu majeur pour l'Europe, ne serait-ce que parce que celle-ci est le principal créancier de la région. Le 2^e sommet ASEM réuni à Londres le 3 avril dernier a permis d'initier un processus de dialogue politique positif sur ce sujet, dont il faut espérer qu'il se traduira dans l'avenir par des actions concrètes. Le colloque organisé par l'ASEF et le CEPII est donc venu à point nommé.

1. JEAN-CLAUDE BERTHELEMY est directeur du CEPII ; e-mail : berthelemy@cepii.fr. L'auteur tient à remercier la Fondation Asie-Europe pour s'être associée au CEPII dans l'organisation de ce colloque, ainsi que tous ceux qui ont contribué à son organisation et Philippine Cour qui l'a aidé dans la rédaction de ce compte-rendu. Certaines communications du colloque paraîtront ultérieurement dans *Economie internationale* ; l'édition anglaise des actes du colloque sera aussi prochainement publiée.

2. Voir en annexe le programme de ce colloque.

Bien qu'il soit sans doute prématuré de parler de « l'après-crise », il était opportun de tirer les enseignements des premiers développements des turbulences monétaires et financières en Asie et de réfléchir aux meilleures solutions pour l'avenir de la région et pour ses relations futures avec l'Europe. Pour stimuler cette réflexion, l'ASEF et le CEPII ont rassemblé à Paris une vingtaine d'économistes asiatiques et européens de haut niveau figurant parmi les meilleurs experts sur ces questions, venant des organisations internationales (Banque asiatique de développement, Banque mondiale, Banque européenne d'investissement, Banque des Règlements internationaux, OCDE), de la communauté financière internationale et du monde académique.

L'analyse des causes et du déroulement de la crise a été menée grâce à la participation d'experts des quatre pays les plus touchés par la crise : la République de Corée (YUNG CHUL PARK), l'Indonésie (SOEDRADJAD DJIWANDONO), la Malaisie (MOHD HAFLAH PIEI) et la Thaïlande (AKRASANEE NARONGCHAI). Le développement rapide du secteur financier a permis d'accélérer la croissance, comme cela a été rappelé par Soedradjaj Djwandono, ancien gouverneur de la Banque centrale d'Indonésie, mais son intégration avec le marché international a aussi fragilisé ces économies. La croissance observée au cours des dernières années a été, de plus, le fruit d'investissements de moins en moins efficaces, pour partie financés par les capitaux étrangers. Mohd Hafilah Piei, directeur adjoint de l'Institut malaisien de recherche économique, a souligné ainsi que, au cours des dernières années, les progrès de la productivité globale des facteurs en Malaisie avaient diminué considérablement, pour devenir même négatifs en 1997, rendant le processus de croissance de moins en moins soutenable. Les distorsions créées par les gouvernements ont, à cet égard, une part de responsabilité dans la crise, comme l'a indiqué HENRI MARTRE, président du CIREM³. L'insuffisante rigueur des autorités nationales de contrôle est aussi en cause, mais la responsabilité des banques internationales, qui, avant la crise, ont submergé ces pays par des crédits alors qu'elles ne pouvaient ignorer complètement l'insuffisante rigueur dans la gestion et la supervision des systèmes financiers nationaux, a été largement évoquée par les participants. Ainsi pour Akrasanee Narongchai, qui était ministre du Commerce de Thaïlande au moment de l'avènement de la crise, l'instabilité du système a été créée, entre autres, par un excès de capitaux privés s'intéressant à des opportunités d'investissement trop restreintes, et recherchant des gains financiers immédiats et élevés. NEIL SAKER, directeur du département de recherche économique régionale de SocGen Crosby à Singapour, a reconnu que les banques avaient une responsabilité dans la crise pour avoir eu un comportement moutonnier. Le même expert a estimé que les banques auraient à supporter une partie du fardeau des opérations de restructuration de la dette qui seront inévitables, et qui devraient coûter au total de 50 à 100 milliards de dollars.

L'objectif de cette conférence était aussi de clarifier les mesures déjà mises en application ainsi que les progrès qui peuvent encore être faits aussi bien du côté

3. Club d'Information et de Réflexion sur l'Economie Mondiale.

asiatique qu'européen, et à l'échelon des organisations internationales. Le rôle des politiques d'austérité mises en place avec l'aide du Fonds monétaire international a été discuté, notamment par le professeur Yung Chul Park, président du Korea Institute of Finance, pour qui une politique budgétaire et monétaire contractionniste était nécessaire pour restaurer la confiance des investisseurs étrangers ; mais, en même temps, sans un apport massif de liquidités, la restructuration des banques et des entreprises, seule capable de permettre un retour de la confiance des investisseurs, prendra des années. En particulier, l'absence de facilités de crédits dans le domaine des échanges internationaux serait très pénalisante. Le besoin d'un apport massif et immédiat de liquidités a, du reste, été évoqué par nombre de participants des pays touchés par la crise, mais aussi par ALFRED STEINHERR, économiste en chef de la Banque européenne d'investissement.

De manière générale, les politiques macro-économiques mises en place en concertation avec le FMI ont été abondamment discutées par les participants. Les politiques de change et de contrôle des mouvements de capitaux, en particulier, ont fait l'objet d'un débat. Alfred Steinherr a condamné le choix, imposé aux pays touchés par la crise, de laisser leur taux de change flotter. Jean-Pierre Landau a considéré de même qu'ils devraient poursuivre une cible, leur stabilité étant nécessaire pour la confiance des investisseurs. MICHAEL HADJIMICHAEL, directeur adjoint du FMI à Paris, a toutefois souligné que celui-ci laissait les pays libres de choisir leurs systèmes de change. Il a par ailleurs ajouté que la libéralisation des comptes de capitaux était souhaitable, même si elle devait être progressive. Au contraire, et à l'instar de plusieurs autres intervenants, STEPHANY GRIFFITH-JONES, professeur à l'Université de Sussex, a plaidé pour une réglementation des flux de capitaux à court terme afin d'en limiter l'ampleur, selon une formule comparable à celle expérimentée avec succès au Chili.

Il est apparu par ailleurs clairement que les différents pays impliqués dans la crise ont connu des progrès différenciés, liés à la capacité et à la volonté de leurs gouvernements respectifs à mettre en place des réformes micro-économiques sérieuses, notamment au niveau du fonctionnement des institutions financières. Les progrès réalisés en Thaïlande ou en Corée ont été sensiblement plus importants que ceux de l'Indonésie et, d'une manière générale, les changements de gouvernement opérés pendant la crise ont permis de renforcer et d'accélérer les réformes. Il s'agit là, peut-être, d'un effet positif de la crise, qui a conduit dans plusieurs pays à favoriser l'esprit de réforme de sorte que, comme l'a affirmé MANU BHASKARAN, chef du département Recherche de SocGen Crosby, la crédibilité politique des gouvernements en place est maintenant en bonne voie de rétablissement.

Même si les perspectives de croissance à long terme restent en principe relativement favorables, la croissance à court terme sera négative dans la région de -1 pour cent en Malaisie à -3 pour cent en Thaïlande et Corée et -10 pour cent en Indonésie d'après Manu Bhaskaran. Il y a, à l'heure actuelle, un large éventail de scénarios possibles pour l'avenir à moyen terme de la région, entre un redressement rapide envisageable pour un pays comme la Corée et des inquiétudes persistantes émises par de nombreux économistes sur l'avenir de l'Indonésie. Pour

JEAN-MICHEL SEVERINO, vice-président à la Banque mondiale, trois scénarios sont envisageables, dont le premier est le moins probable : un retour à la croissance antérieure d'ici 2 à 3 ans, un scénario d'effondrement politique avec des taux de croissance négatifs pour une période de 5 ans au moins et un scénario médian, différencié par pays, dans lequel la croissance remonterait à 5-6 pour cent à moyen terme. CLAUDE MARTIN, secrétaire général adjoint du ministère français des Affaires étrangères, a souligné que cette croissance deviendrait nécessairement plus autofinancée, et s'appuierait sur une diversification des exportations. En outre, l'orientation libérale prise par les économies d'Asie du sud-est nécessitera une extension des systèmes de sécurité sociale. En toute hypothèse, il reste, selon PATRICK ARTUS, économiste en chef de la Caisse des Dépôts et Consignations, que du fait d'investissements antérieurs de faible qualité, ces pays ont l'équivalent d'une année de PIB de capital inutilisable, qu'il va falloir purger. La question est, à partir de là, de savoir comment ce fardeau sera partagé entre les différents acteurs, nationaux et internationaux, publics et privés. Pour DAVID VINES, professeur à l'Université d'Oxford, c'est ce problème classique de coordination entre une multiplicité d'acteurs qui explique l'absence de résorption rapide de la crise.

Cette conférence aura également permis d'évaluer les conséquences de cette crise, passées et à venir, pour les échanges commerciaux, l'investissement et la croissance, tant au niveau régional que mondial. Le débat euro-asiatique organisé par le CEPII et l'ASEF a en particulier été l'occasion de rappeler les conséquences sociales incalculables qu'aura la crise dans la région, sujet sur lequel plusieurs participants, dont notamment FRANÇOIS-XAVIER ORTOLI, gouverneur de l'ASEF, ont mis l'accent dans la perspective des discussions engagées au niveau politique par le sommet ASEM de Londres. Un risque majeur est la transformation, dans plusieurs pays, dont notamment en Indonésie, de cette crise financière en une crise sociale.

La capacité de sortie de crise des pays considérés dépendra du contexte régional et devra faire intervenir dans l'avenir une surveillance réciproque au niveau de l'ASEAN, comme l'a affirmé GHON REE, de la Banque asiatique de développement. Elle dépendra aussi des réactions des autres pays de la région, et en premier lieu du Japon, qui tente de revitaliser son économie, par des plans de relance keynésienne, avec un succès limité. La relance de la croissance japonaise, et par suite aussi celle de sa capacité à importer, fait d'autant plus question que le déficit public japonais approche à l'heure actuelle 6 pour cent de son PIB. D'autres interrogations ont porté sur les perspectives de l'économie chinoise, pour laquelle un ralentissement de la croissance, déjà perceptible, pourrait constituer un handicap majeur à la poursuite des réformes du secteur public. Mais, pour le professeur HUIJONG WANG, vice-président du Development Research Centre de Pékin, il n'y a pas de risque que les autorités chinoises soient tentées de dévaluer le *rinminbi*, et, de plus, la stricte supervision du marché des changes et la non-convertibilité du compte de capital continueront dans l'avenir à limiter l'impact de la crise sur la Chine.

Les économistes rassemblés par l'ASEF et le CEPII se sont aussi penchés sur l'architecture du système financier international globalisé pour lequel la crise

asiatique a représenté une forme nouvelle de crise. Celle-ci a en effet impliqué un surendettement privé plutôt que public et des situations d'insolvabilité pour un certain nombre d'entreprises, dans un environnement macro-économique dont les fondamentaux n'étaient pas forcément malsains, comme l'a souligné KUMIHARU SHIGEHARA, secrétaire général adjoint de l'OCDE. Les participants ont été nombreux à souligner l'imprévisibilité fondamentale des crises : le caractère auto-réalisateur des anticipations des marchés financiers amplifie les mouvements de capitaux, en déconnexion avec les fondamentaux. Il est par conséquent nécessaire de disposer de garde-fous pour éviter des mouvements de panique en chaîne analogues à ceux qui ont été observés en Asie depuis l'été 1997, y compris sur les marchés de Hong Kong ou de Singapour. Les débats ont permis à cet égard de discuter de la nécessité de disposer d'un prêteur en dernier ressort international, et de la difficulté d'éviter en même temps qu'un tel système incite à une insuffisante prudence de la part des banques et des autres créanciers qui interviennent sur les marchés émergents. Ainsi, pour MICHEL AGLIETTA, conseiller scientifique au CEPPII, l'activité de prêteur en dernier ressort et l'aléa moral sont deux conséquences jumelles du risque systémique qui caractérise le système financier international. L'aléa moral serait réduit si le prêteur en dernier ressort intervenait auprès des marchés et des banques et non auprès des gouvernements. C'est aussi ce que préconise Alfred Steinherr, en particulier pour préserver le prêteur en dernier ressort de toute influence politique. Pour Michel Aglietta, celui-ci ne devrait pas être institutionnalisé, mais prendre la forme d'une coopération internationale *ad hoc*. Il agirait comme régulateur systémique en fixant un prix plancher à la baisse des actifs, tenu secret, et pourrait disposer de fonds potentiellement illimités. L'action correctrice doit être la plus précoce possible, ce qui nécessite la multiplication des dispositifs de sécurité sur les marchés financiers. En revanche, la rapidité d'intervention est incompatible avec le système actuel pratiqué par le FMI, de négociations de prêts assortis de conditionnalités, qui sont nécessairement longues.

Par ailleurs Michel Aglietta s'est inscrit en faux contre nombre de participants, pour qui plus de transparence des marchés financiers permettrait d'éviter les crises systémiques. PHILIP TURNER, de la Banque des règlements internationaux, favorable au renforcement des règles prudentielles, a, au contraire, insisté sur la nécessité de faciliter la mesure du risque pour tous les acteurs. JEAN-PIERRE LANDAU, inspecteur général des Finances et ancien administrateur français auprès du Fonds monétaire international, a ajouté qu'il n'était pas souhaitable que le FMI rende publiques les informations financières confiées par les Etats membres : si le FMI n'était pas tenu de garder celles-ci secrètes, les acteurs en difficulté feraient de la rétention d'information. A l'inverse, Alfred Steinherr a suggéré que si le FMI avait rendu publiques ses inquiétudes sur la Corée, celle-ci aurait peut-être été amenée à réagir plus tôt. Akrasanee Narongchai ne voit pas non plus de problème à ce que la Thaïlande, comme les autres pays, reçoive une cotation publique du FMI. Pour Jean-Pierre Landau, au contraire, les cotations ne devraient émaner que d'organismes privés.

On le voit, les débats sont loin d'être clos mais la confrontation des points de vue entre économistes européens et asiatiques, universitaires et opérationnels, est

riche d'enseignements et devrait être utile pour faire émerger des recommandations de politique économique progressivement consensuelles. L'ASEF et le CEPII ont l'intention de continuer à collaborer pour stimuler le débat entre économistes asiatiques et européens par différentes initiatives, dans la perspective d'un renforcement des liens économiques et financiers entre les deux continents et du rôle accru que devrait jouer l'Europe sur la scène économique internationale avec l'avènement de l'euro.

J.-C. B.

ANNEXE

L'Asie et l'Europe : quelles perspectives communes après la crise financière ?

coorganisé par la Fondation Asie-Europe et le CEPII
Paris, 11 et 12 mai 1998

Introduction : FRANÇOIS-XAVIER ORTOLI (ancien ministre des Finances, gouverneur de l'ASEF)

1^{ère} session : Causes et leçons à tirer de la crise

Président : TOMMY KOH (directeur général, ASEF)

Table ronde :

- La politique de rattachement des monnaies asiatiques au dollar
- Financement par le crédit et mauvaise allocation des ressources ?
- Faiblesses structurelles : politiques macroéconomique, fiscale et système bancaire

Animateur :

FRANÇOISE CROUGNEAU (*Les Echos*)

Intervenants :

SOEDRADJAD DIWANDONO (ancien gouverneur, Banque centrale d'Indonésie)

MOHAMED HAFLAH PIEI (directeur général adjoint, Institut malaisien de recherche économique)

AKRASANEE NARONGCHAI (président, General Finance & Securities, Thaïlande)

YUNG CHUL PARK (président, Korea Institute of Finance)

Discutant :

NEIL SACKER (directeur, Recherche économique régionale, SG Global Securities, SocGen-Crosby Securities, Singapour)

2^e session : L'impact de la crise sur la région et les perspectives de reprise*Président* : JEAN-CLAUDE BERTHÉLEMY (directeur du CEPII)**Table Ronde :**

- Les conséquences de la crise au niveau régional et au niveau mondial
- Quelles nouvelles politiques économiques faut-il mettre en œuvre en Asie aujourd'hui ?
- Quelles perspectives de reprise et à quel horizon ?

*Animateur :*PHILIP GOLUB (*Le Monde diplomatique*)*Intervenants :*

MANU BHASKARAN (directeur de la recherche, SocGen-Crosby Securities Pte, Singapour)

JEAN-MICHEL SÉVÉRINO (vice président, Banque mondiale)

KUMIHARU SHIGEHARA (secrétaire général adjoint, OCDE)

HUIJIONG WANG (vice président, Development Research Center, Pékin)

Discutants :

DAVID VINES (professeur, Université d'Oxford)

PATRICK ARTUS (directeur des Etudes économiques, Caisse des dépôts et Consignations)

Conclusions :

CLAUDE MARTIN (secrétaire général adjoint pour les Affaires européennes et économiques, ministère des Affaires étrangères)

3^e session : Comment prévenir une nouvelle crise ?*Président* : HENRI MARTRE (président du CIREM, président d'honneur d'Aérospatiale)**Table ronde :**

- Faut-il réformer le Fonds monétaire international et la Banque des règlements internationaux ?
- Quel avenir pour la coopération économique et monétaire aux niveaux régional et mondial ?
- Quelles peuvent être les conséquences de l'euro pour la région ?
- Comment l'Europe peut-elle contribuer au renforcement du système monétaire international ?

*Animateur :*DAVID CORRAL (*Cinco Dias*)*Intervenants :*

MICHEL AGLIETTA (professeur, Université de Paris X-Nanterre, conseiller scientifique au CEPII)

STEPHANIE GRIFFITH-JONES (professeur, Université de Sussex)

ALFRED STEINHERR (directeur des études économiques, Banque européenne d'investissement)

PHILIP TURNER (directeur, secrétariat « marchés émergents », Banque des règlements internationaux)

GHON RHEE (chercheur invité, Banque asiatique de développement)

Discutant :

JEAN-PIERRE LANDAU (inspecteur général des Finances, ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie)

