

# Perspectives économiques asiatiques

« ENTRE LE YIN ET LE YANG »

**Michel Juvet**

27 janvier 2010

- 1. Reprise économique ? Déjà vu...**
- 2. Une Asie très réactive**
- 3. Le rôle de la Chine**
- 4. Risques chinois**
- 5. Risques asiatiques**
- 6. Conclusions**

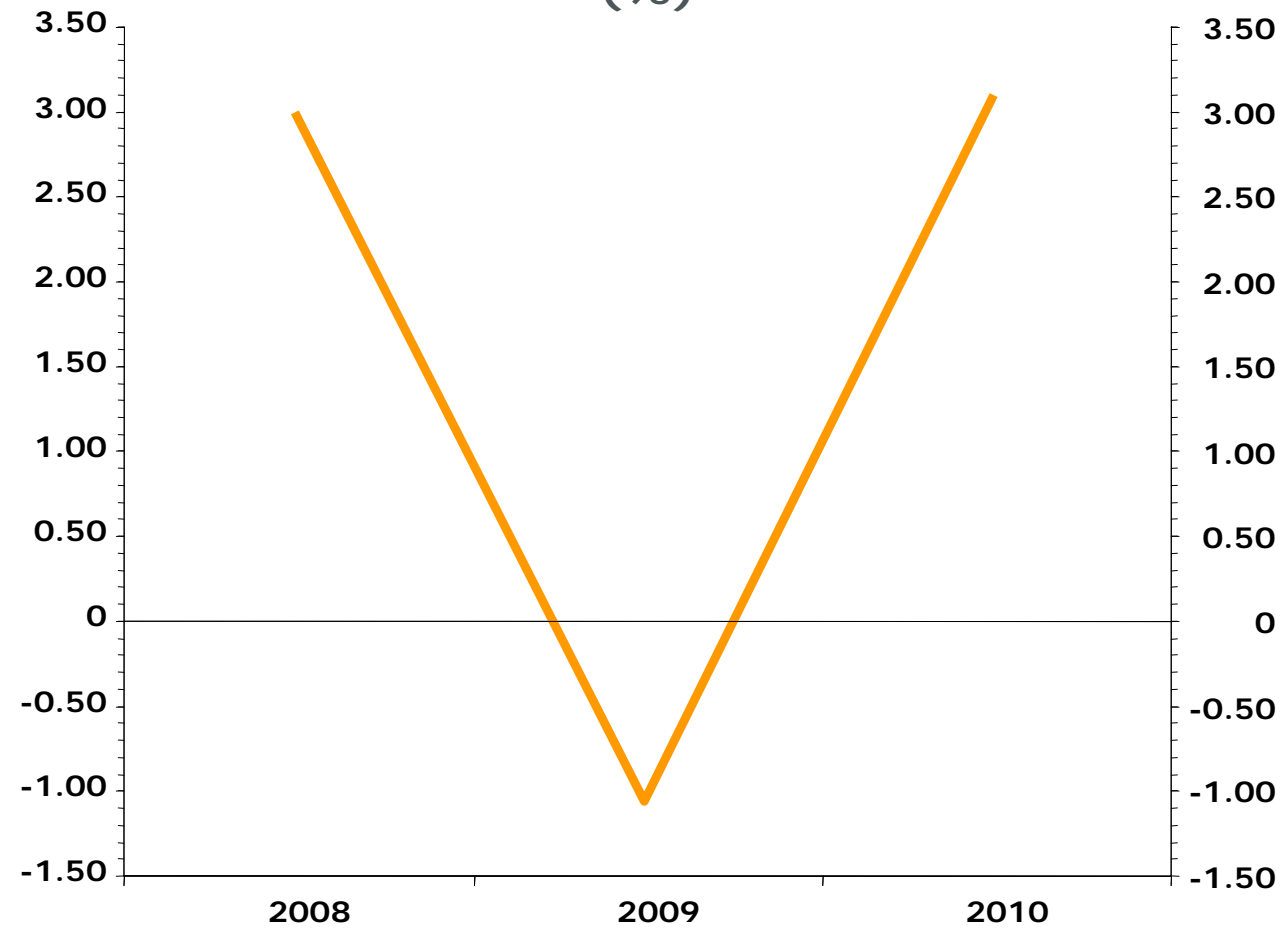
1

# Reprise économique ? Déjà vu...

# 1

## V pour Vigueur ?

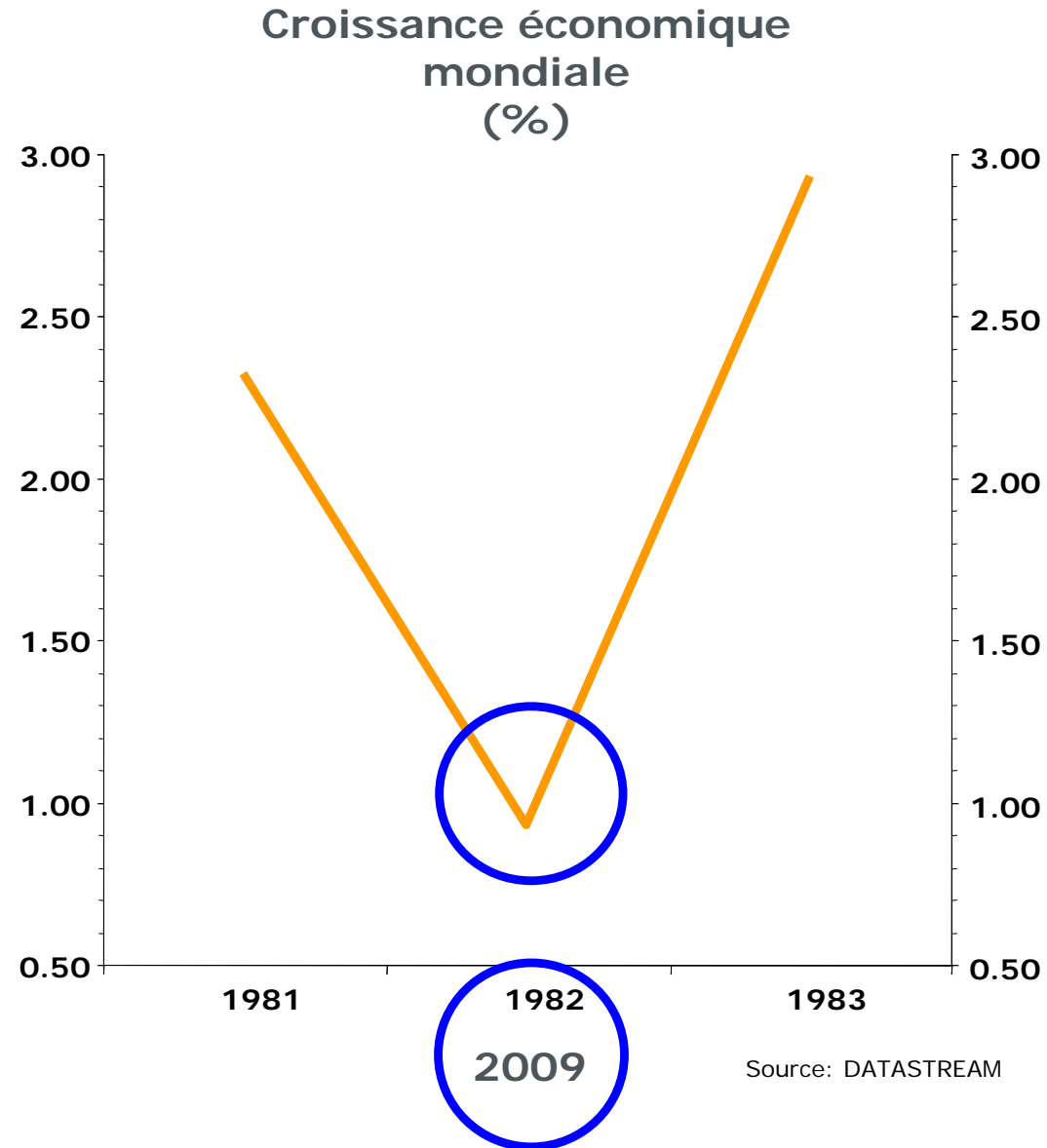
Croissance économique mondiale (FMI) (%)



Source: DATASTREAM

# 1

Non, déjà vu en 1983...



## Reprise forte du commerce mondial ?

Somme des importations et  
exportations mondiales en USD  
(31.12.2005 = 100)

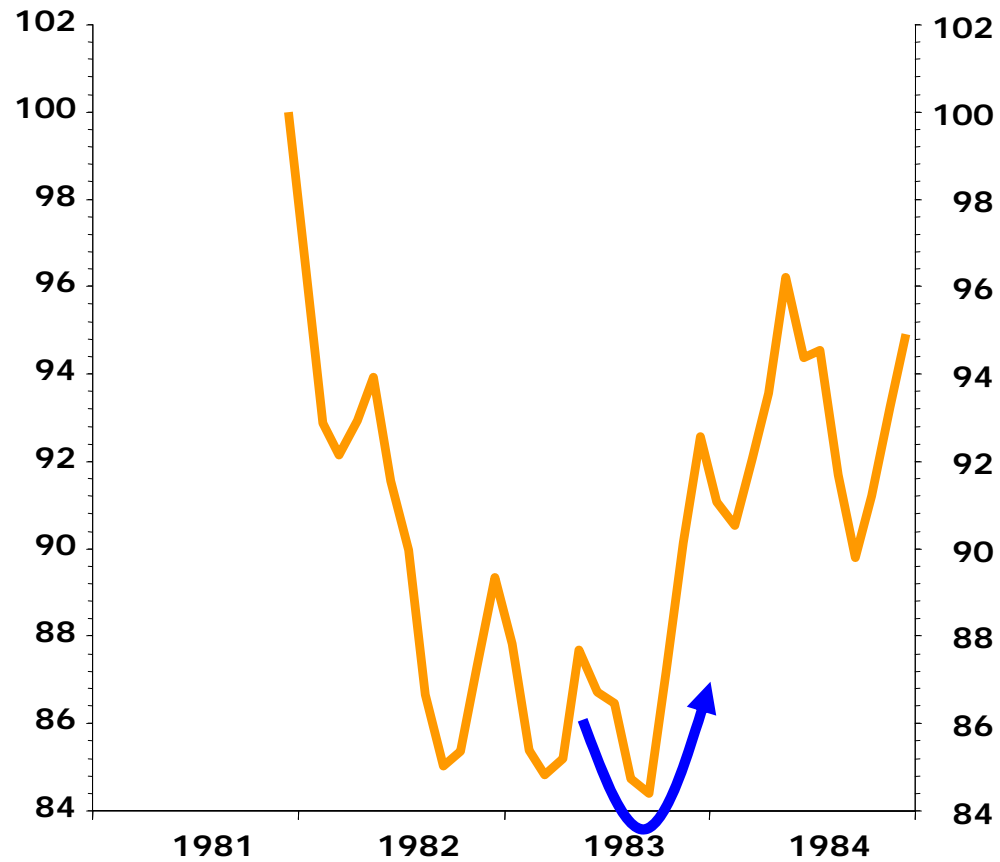


Source: DATASTREAM

# 1

Non, déjà vu en 1984...

Somme des importations et  
exportations mondiales en USD  
(31.12.1981 = 100)

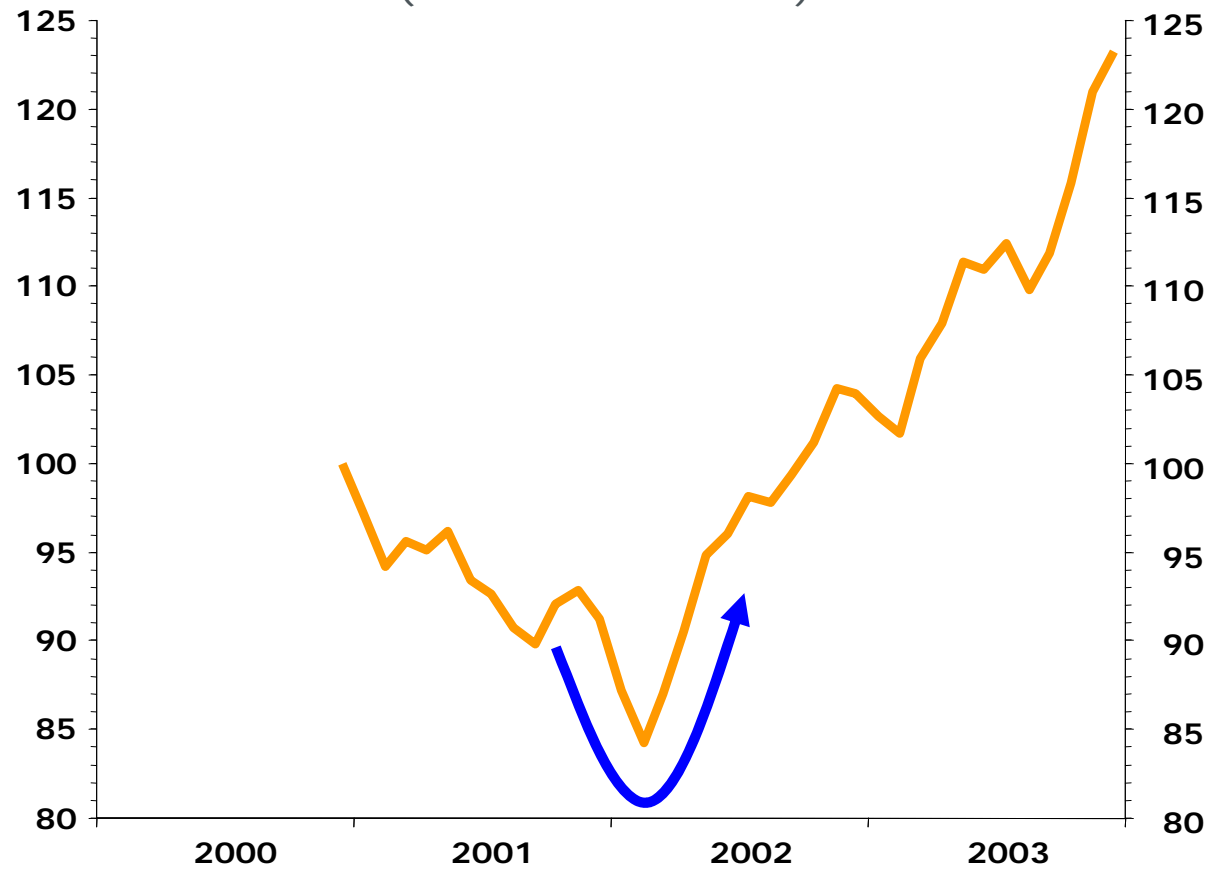


Source: DATASTREAM

# 1

Comme en 2003

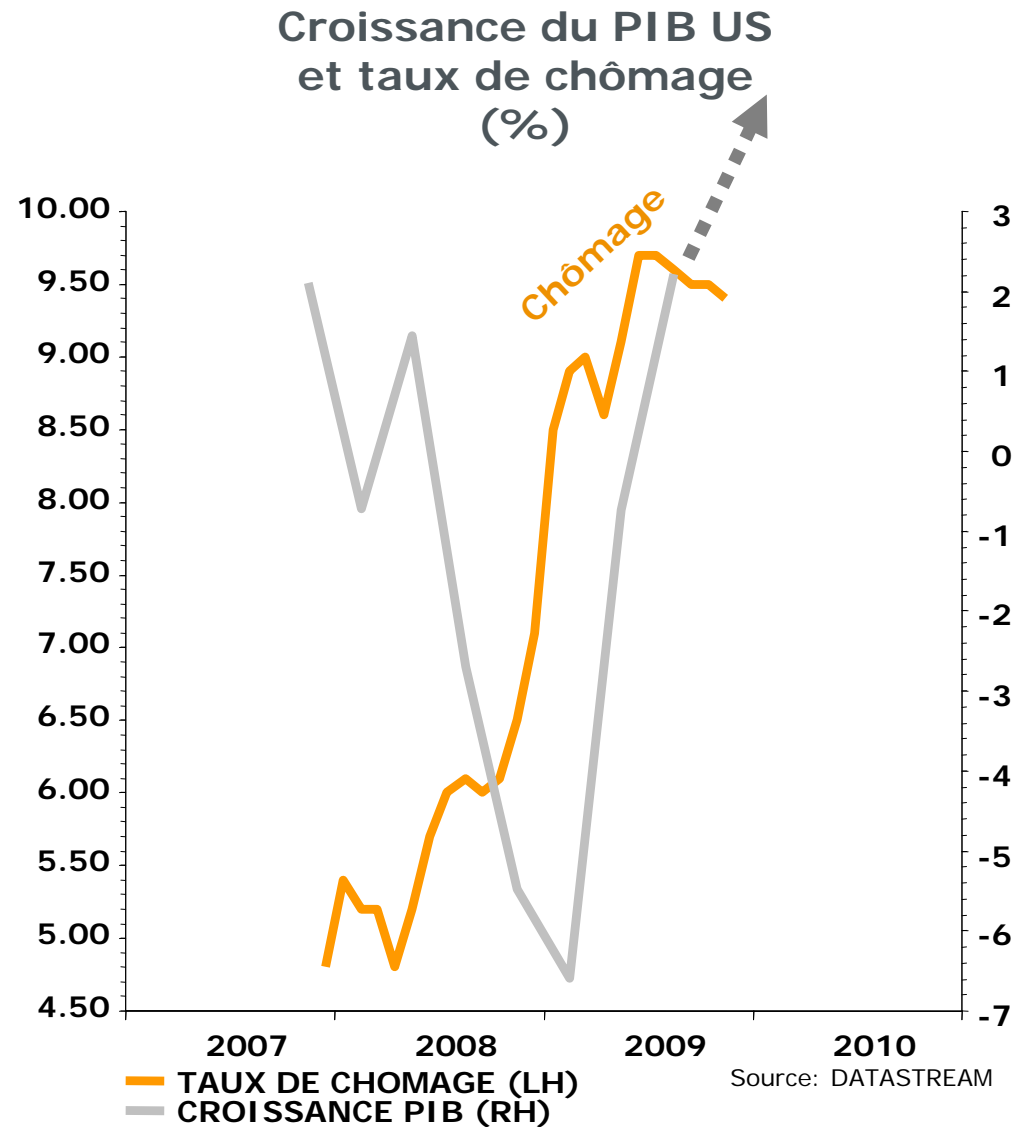
Somme des importations et exportations mondiales en USD  
(31.12.2000 = 100)



Source: DATASTREAM

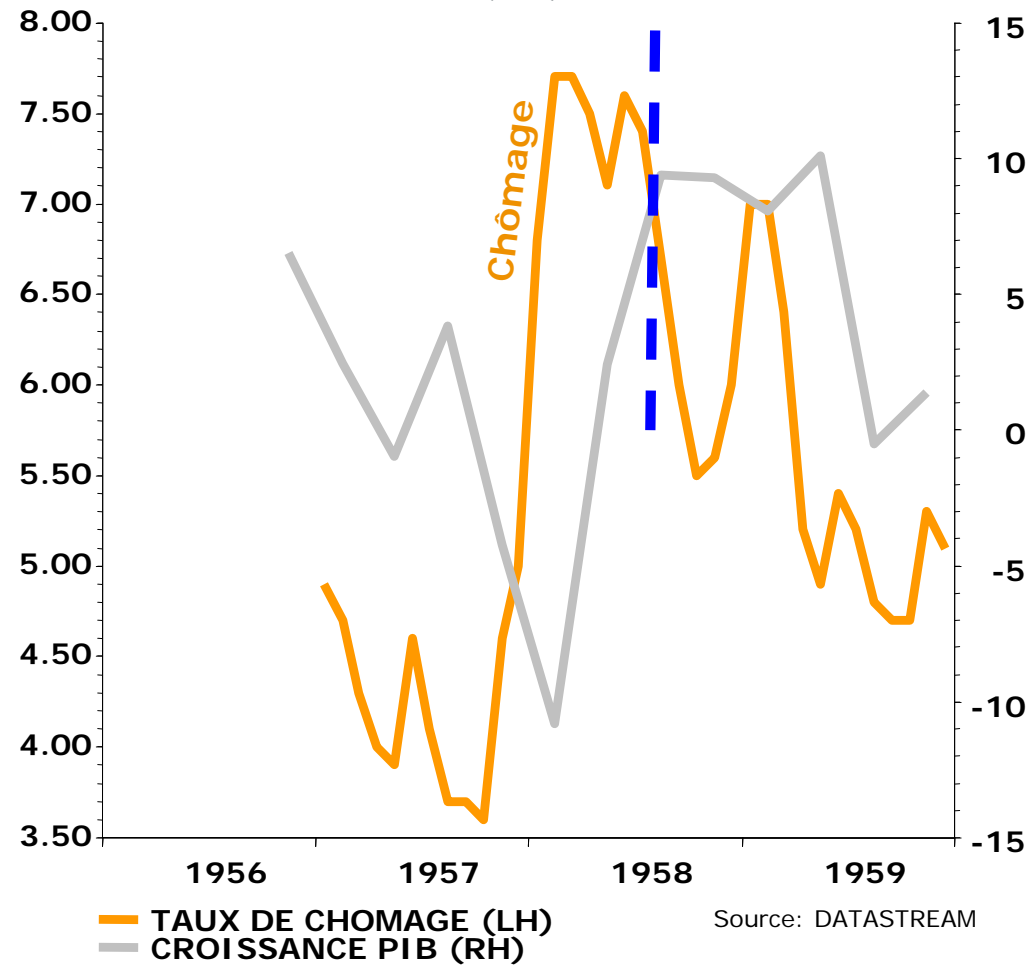
# 1

## Reprise sans emploi ?

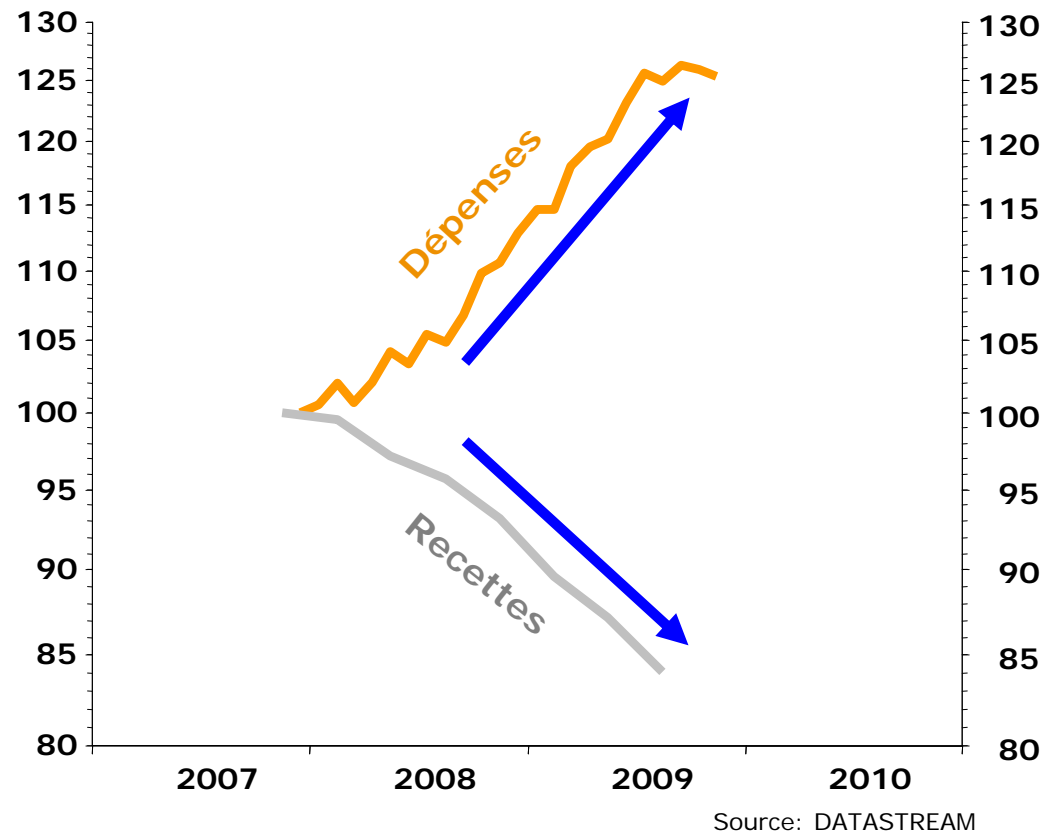


## Non, déjà vu en 1958 ...

Croissance du PIB US  
et taux de chômage  
(%)

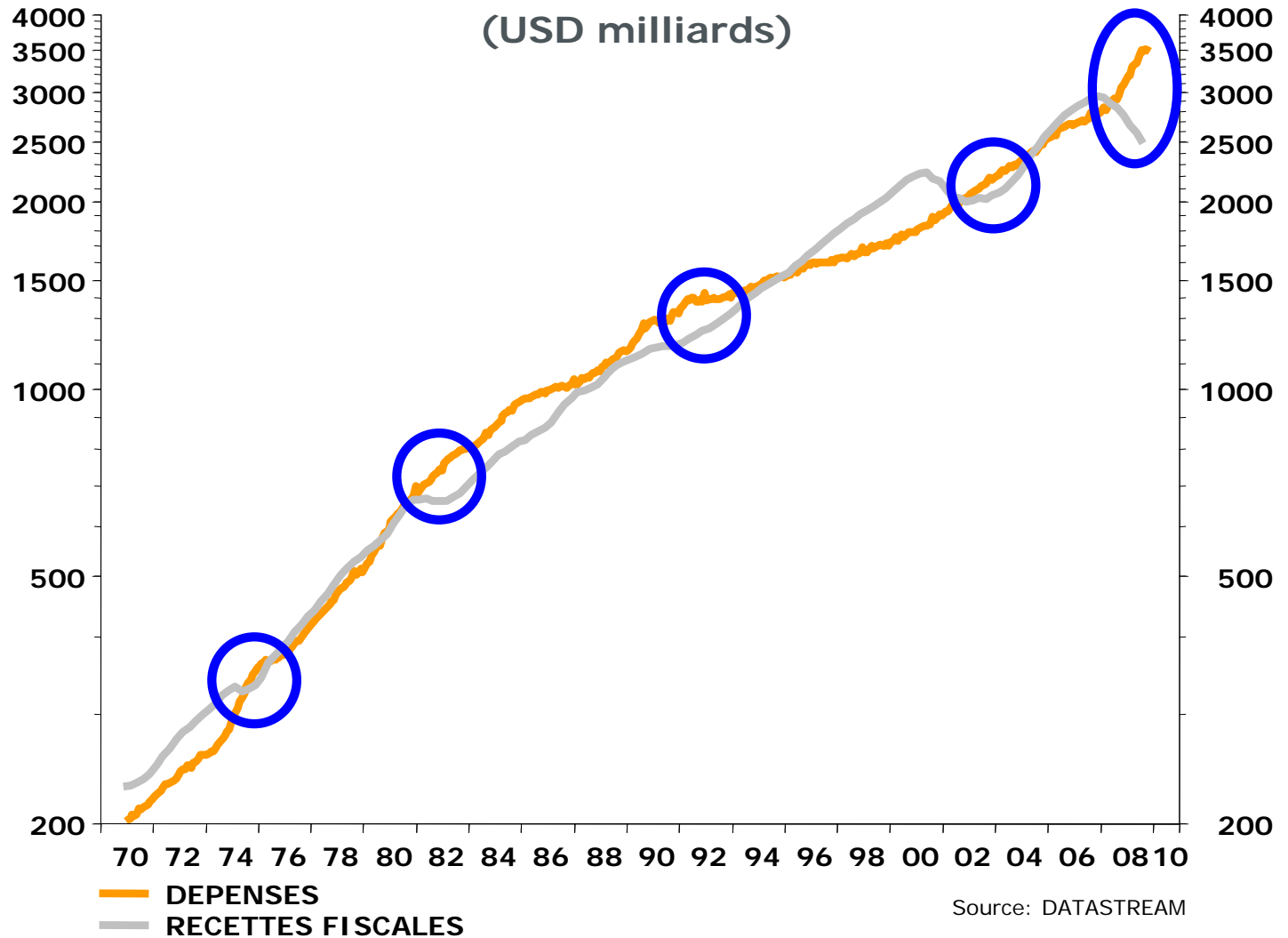


## Politique budgétaire américaine ?

Dépenses budgétaires et  
recettes fiscales USA  
(31.12.2007 = 100)

Non, déjà vu ...

Dépenses budgétaires  
et recettes fiscales USA  
(USD milliards)



## Bref, la reprise économique en cours est classique

- La crise bancaire ayant été jugulée, la récession économique a été combattue comme dans le passé avec **des outils de politiques économiques traditionnels**.
- **La reprise** économique globale en cours **est classique** (mondiale, sans emploi pour le moment et stimulée par des déficits budgétaires).
- **MAIS...**
- **L'originalité** de cette reprise repose sur **son épicentre**, en **Asie**.
- **Les gouvernements asiatiques n'ont pas eu à sauver des banques** ou des conglomérats, leurs politiques monétaires et budgétaires ont eu cette fois-ci un effet direct et positif sur les investissements et la consommation.
- La reprise asiatique repose plus sur **la demande domestique** que dans le passé.

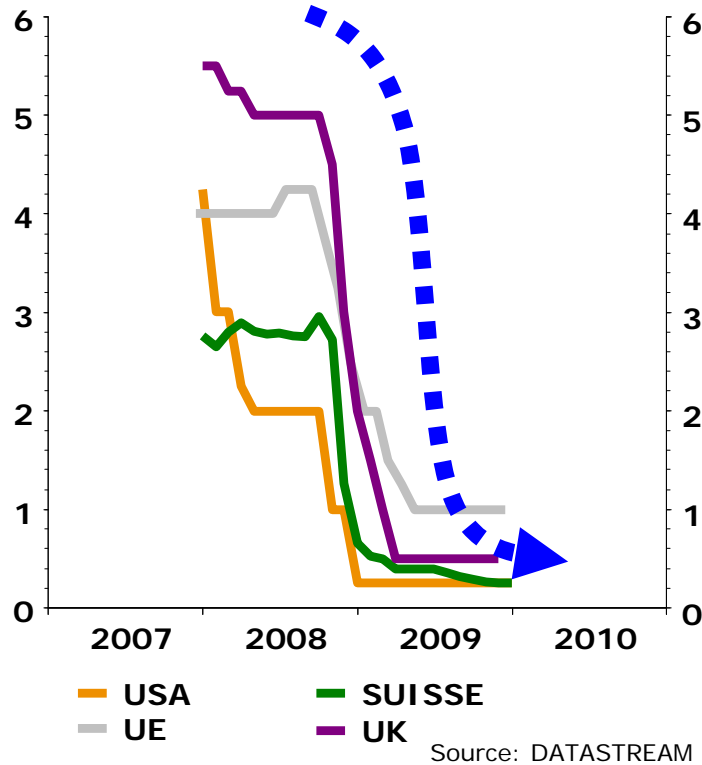
2

# Une Asie très réactive

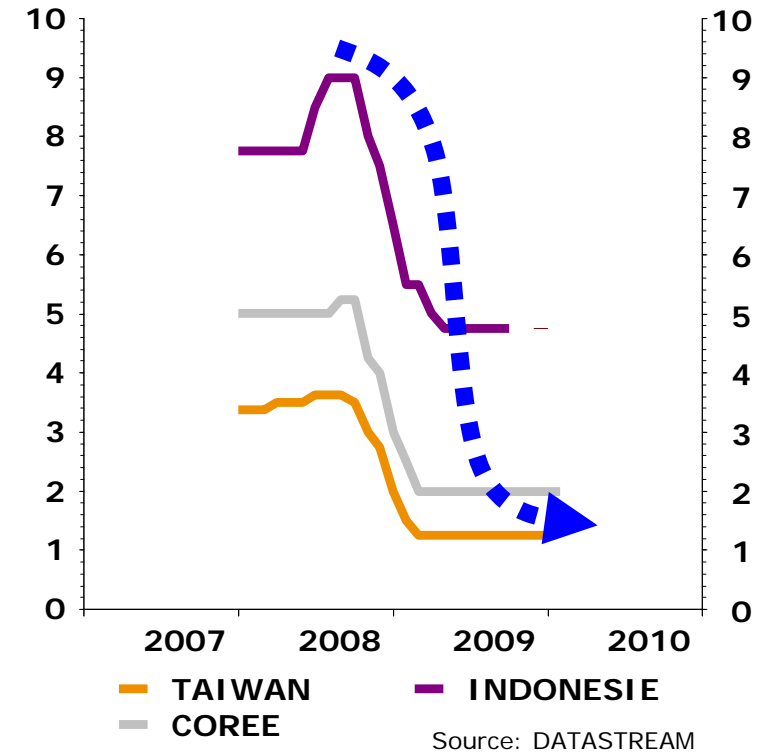
*« Rien à voir avec 1997 »*

## Politiques monétaires asiatiques

Taux directeurs  
USA, UE, UK, CH



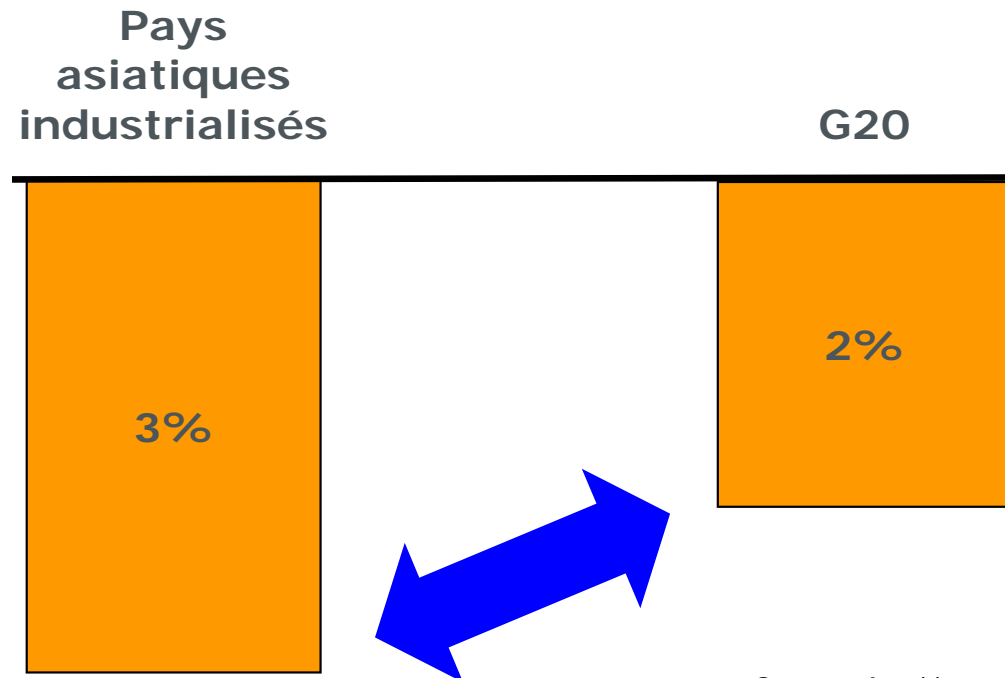
Taux directeurs  
asiatiques



Des politiques monétaires aussi fortes qu'aux USA ou en Europe

## Politiques budgétaires asiatiques

Dépenses budgétaires 2009 en % PIB

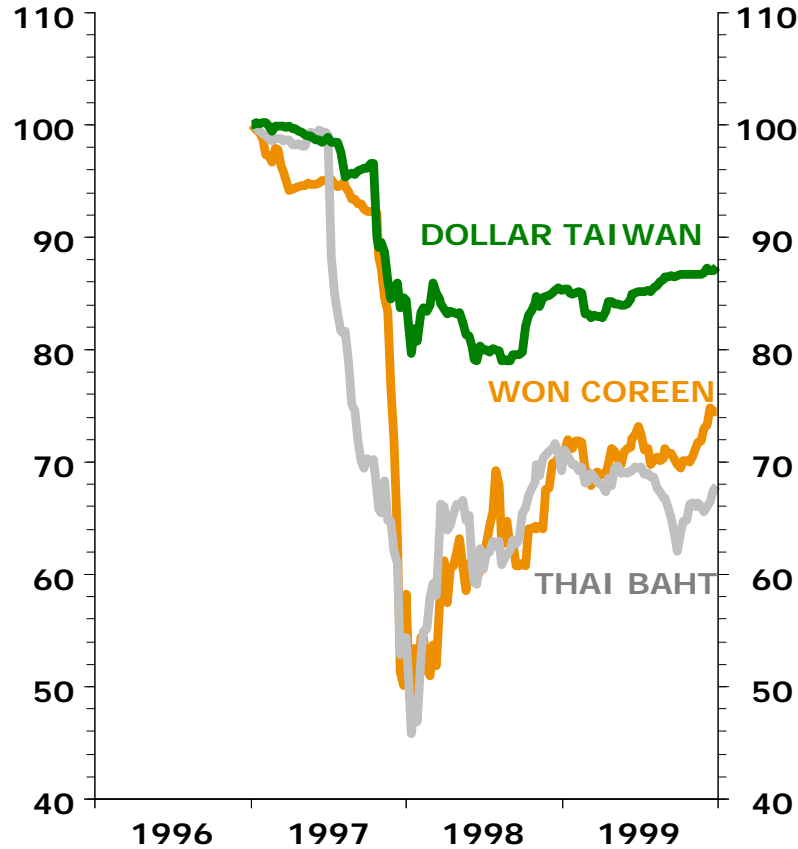


Source : Aurel bgc

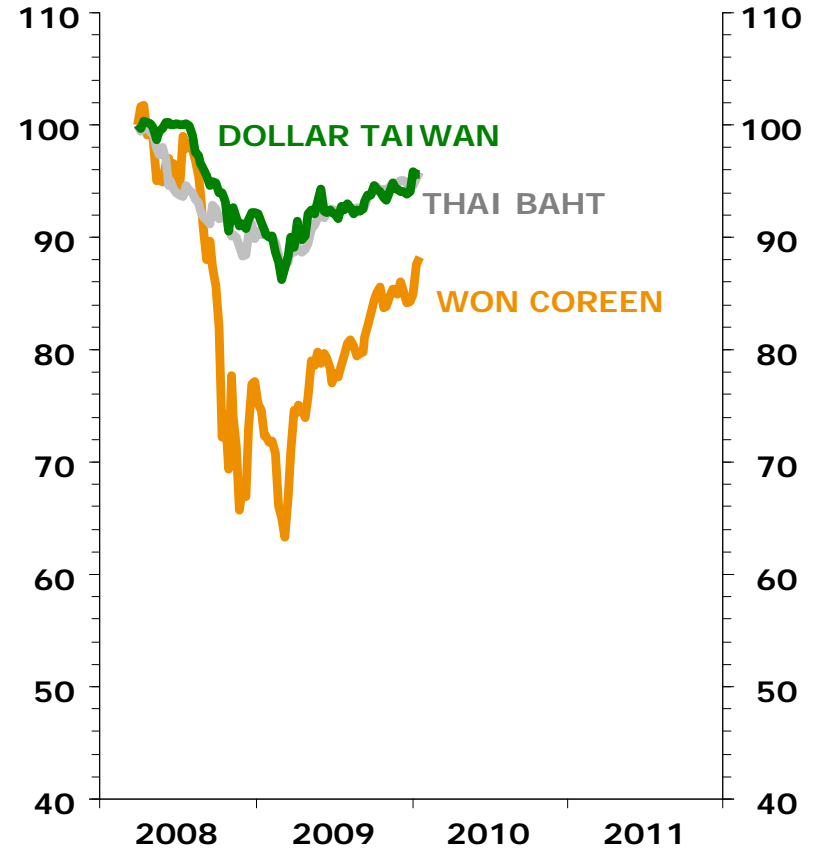
Des politiques budgétaires plus fortes que dans le G20

## Evolution des devises asiatiques

Crise asiatique  
1996 - 1999



Crise américaine  
2008 - 2009

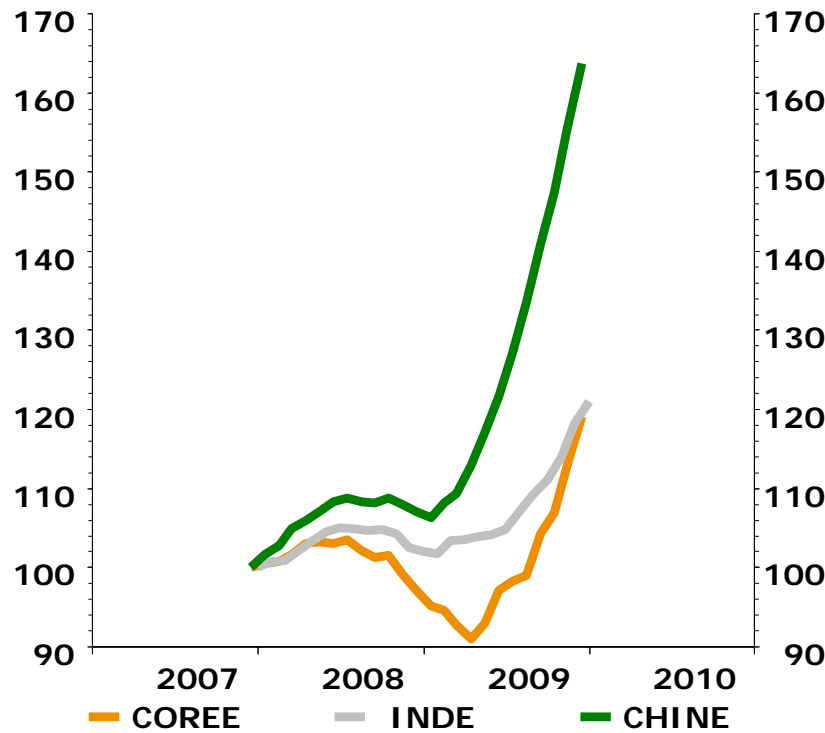


Source: DATASTREAM

Pas de dévaluation forcée

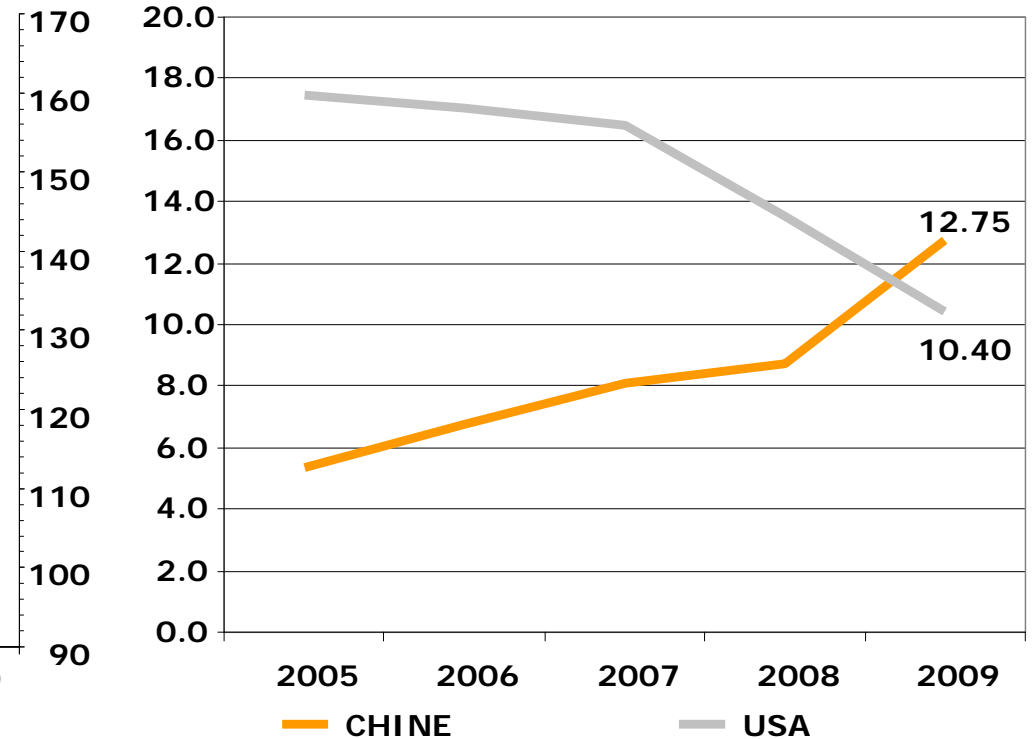
## L'émergence d'une classe moyenne au bon moment

**Ventes de voitures domestiques asiatiques**  
(31.12.2007 = 100)



Source: DATASTREAM

**Ventes de voitures annuelles USA – Chine**  
(mios)



Sources: Ward, IHS Global Insight

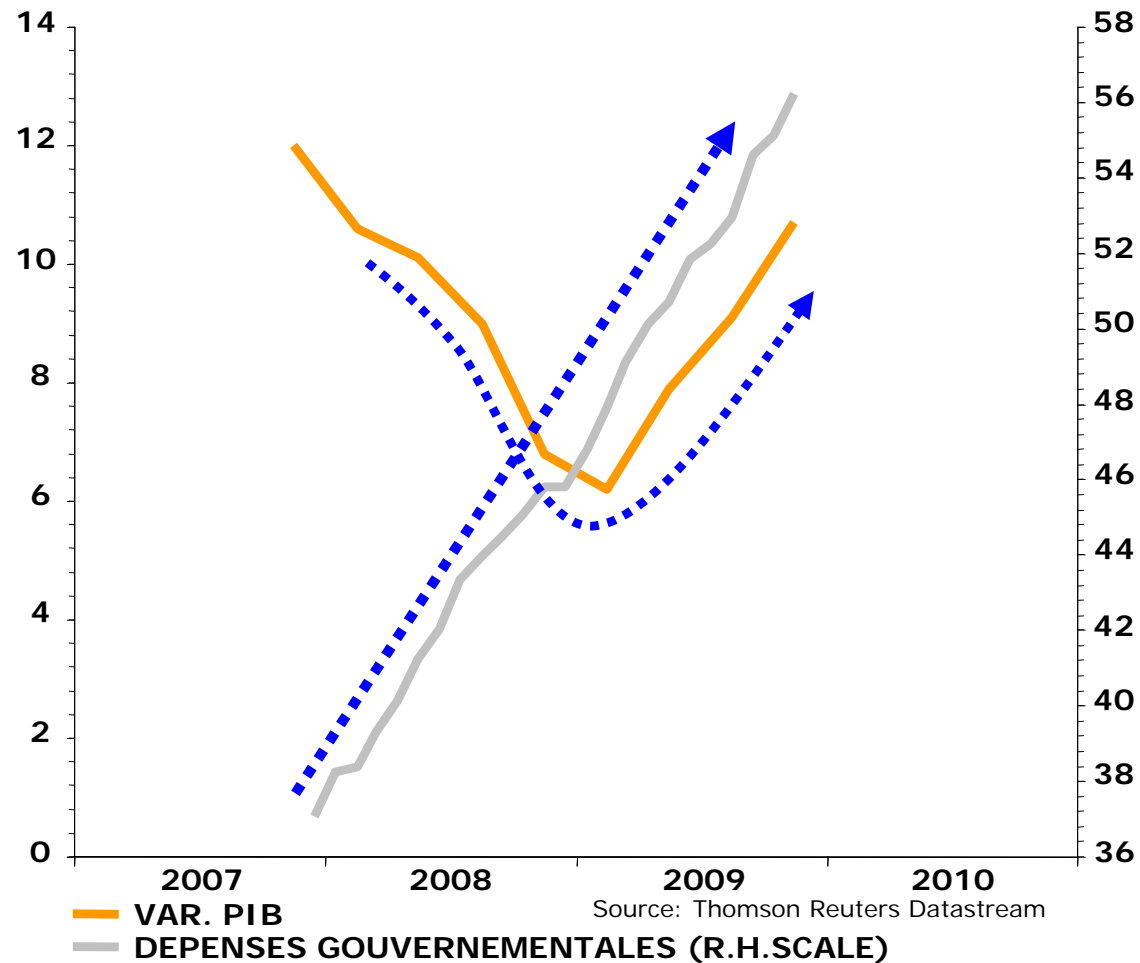
3

# Le rôle de la Chine

*« Lorsque la Chine mange, le monde grossit »*

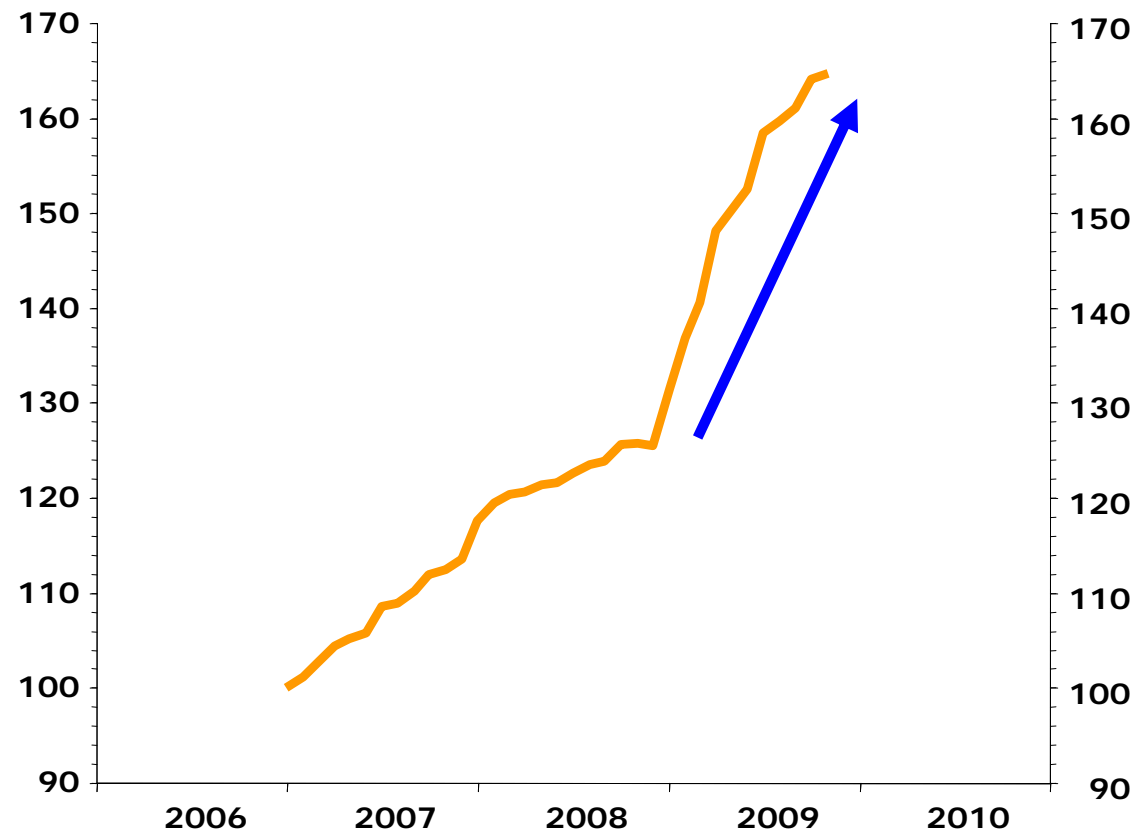
## Une politique budgétaire très expansive, alors que la croissance est restée positive

Croissance chinoise (%) et dépenses gouvernementales (somme 12 mois)



## Du crédit à gogo

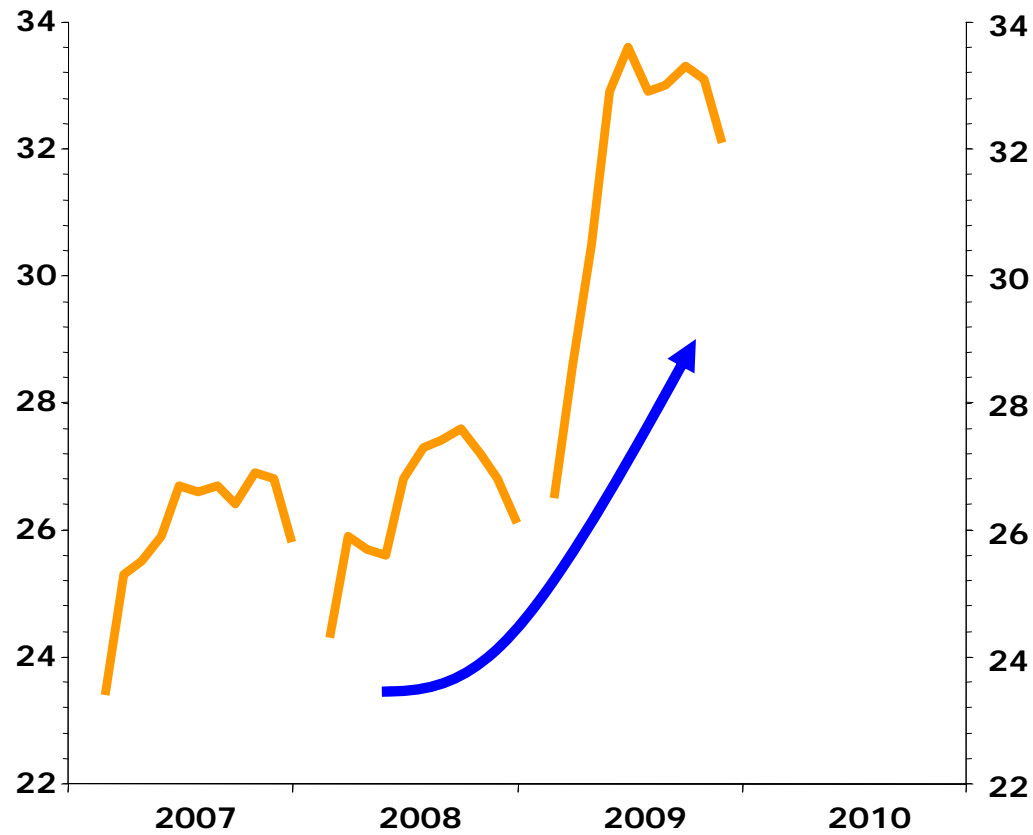
### Crédits domestiques (31.12.2005 = 100)



Source: DATASTREAM

= une orgie d'investissements

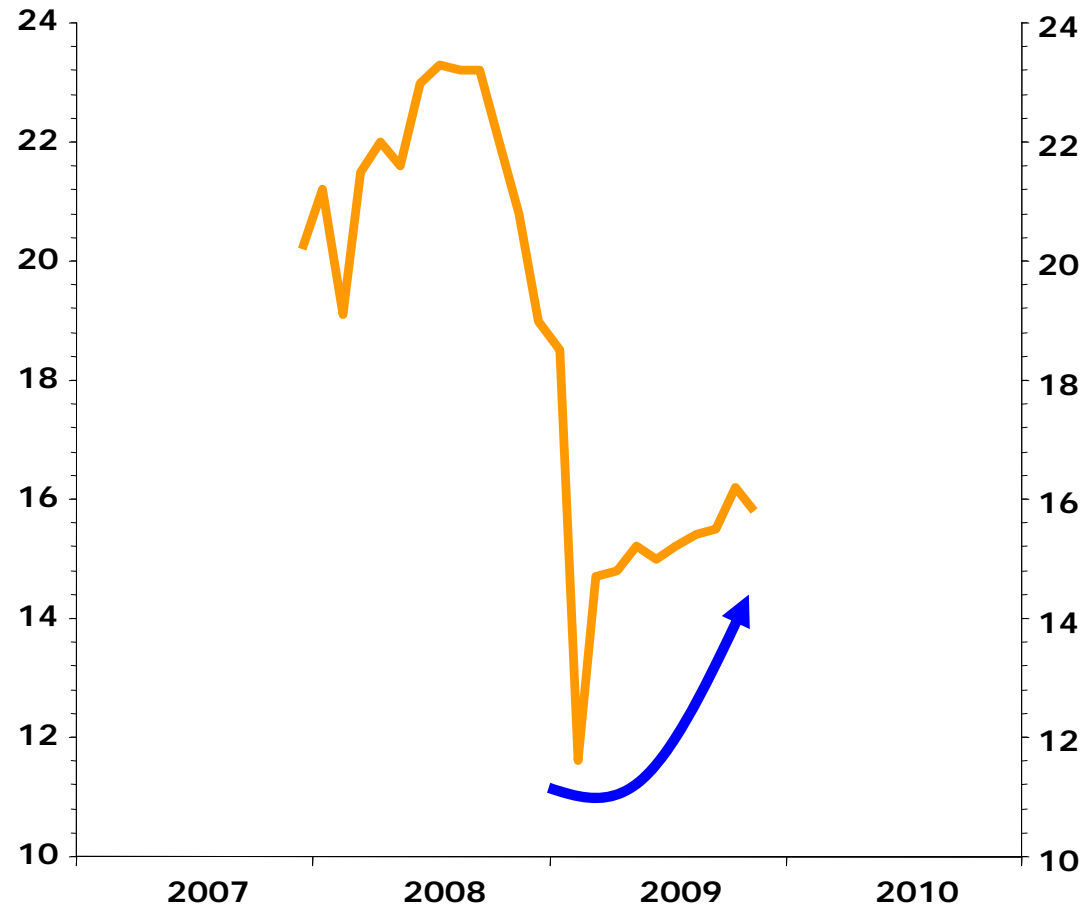
Variation des investissements fixes  
(% rythme annuel)



Source: DATASTREAM

= un soutien à la consommation

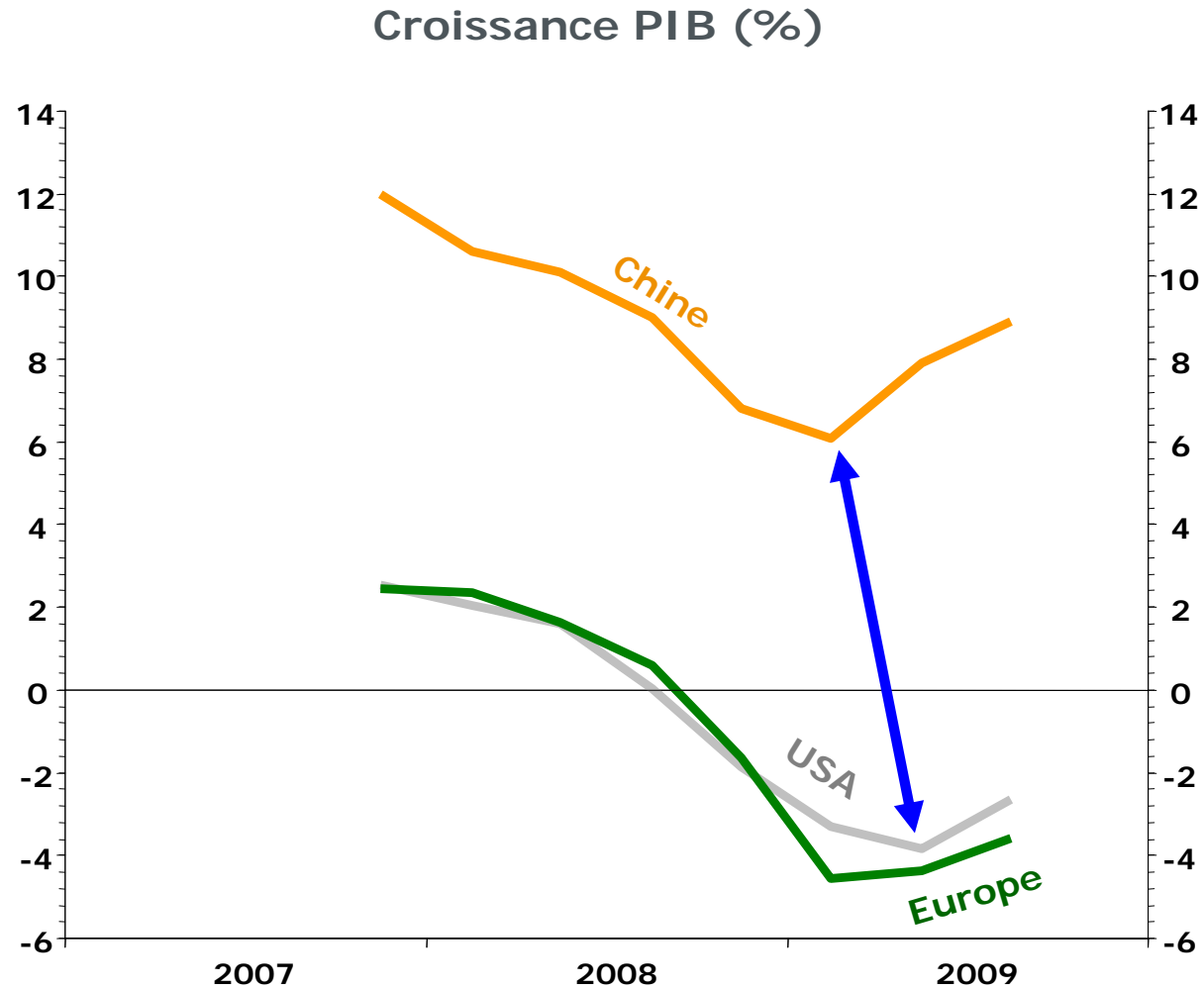
Variation des ventes de détail  
(% rythme annuel)



Source: DATASTREAM

# 3

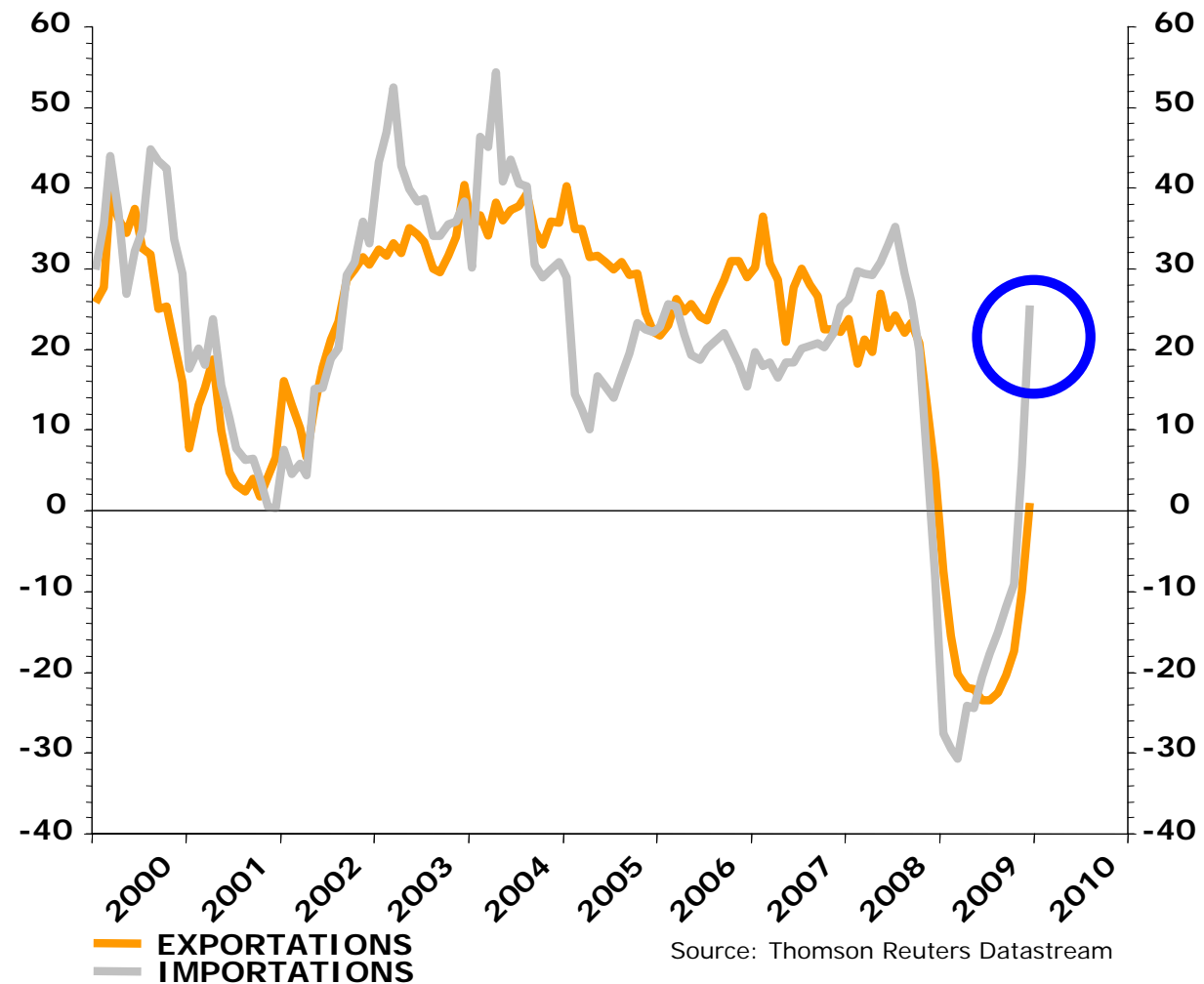
= pas de récession et une reprise plus rapide de l'économie chinoise



Source: DATASTREAM

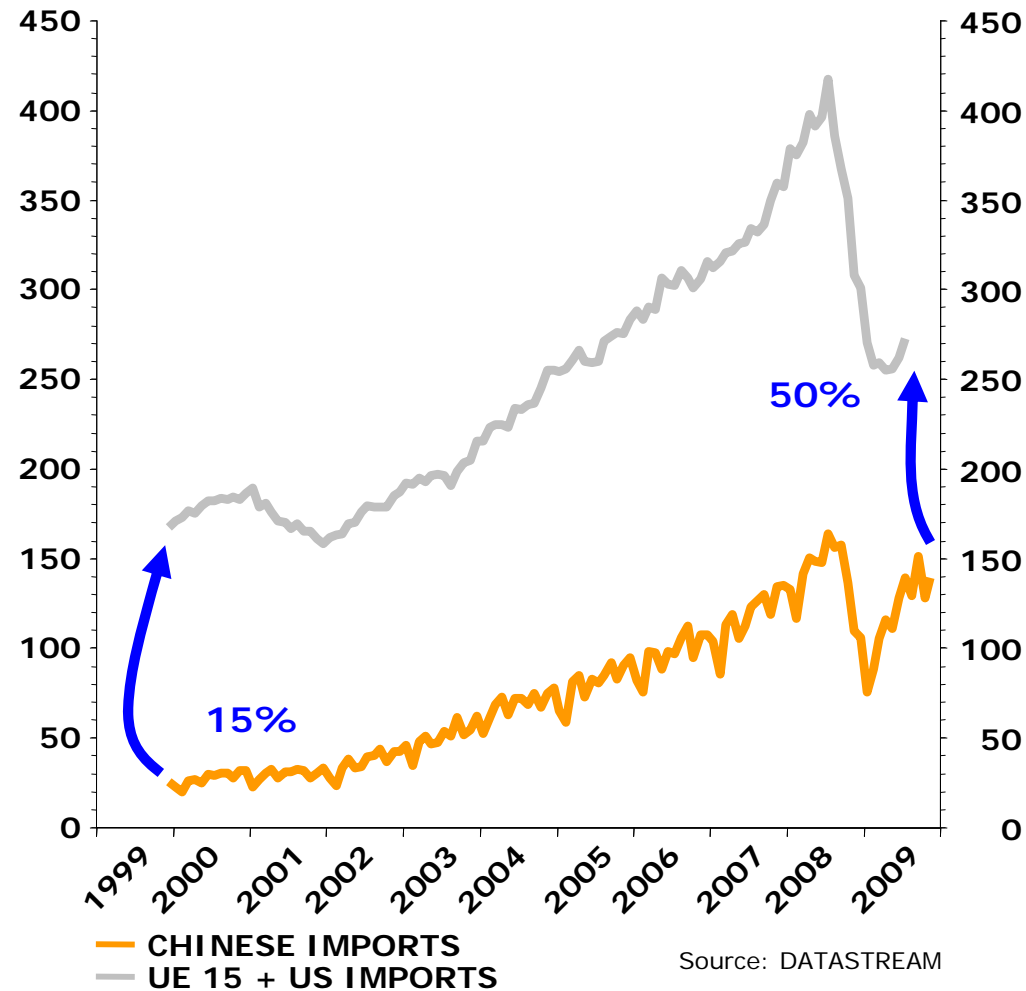
= surtout un effet de traction international

Variation annuelle (%) des exportations  
et importations chinoises



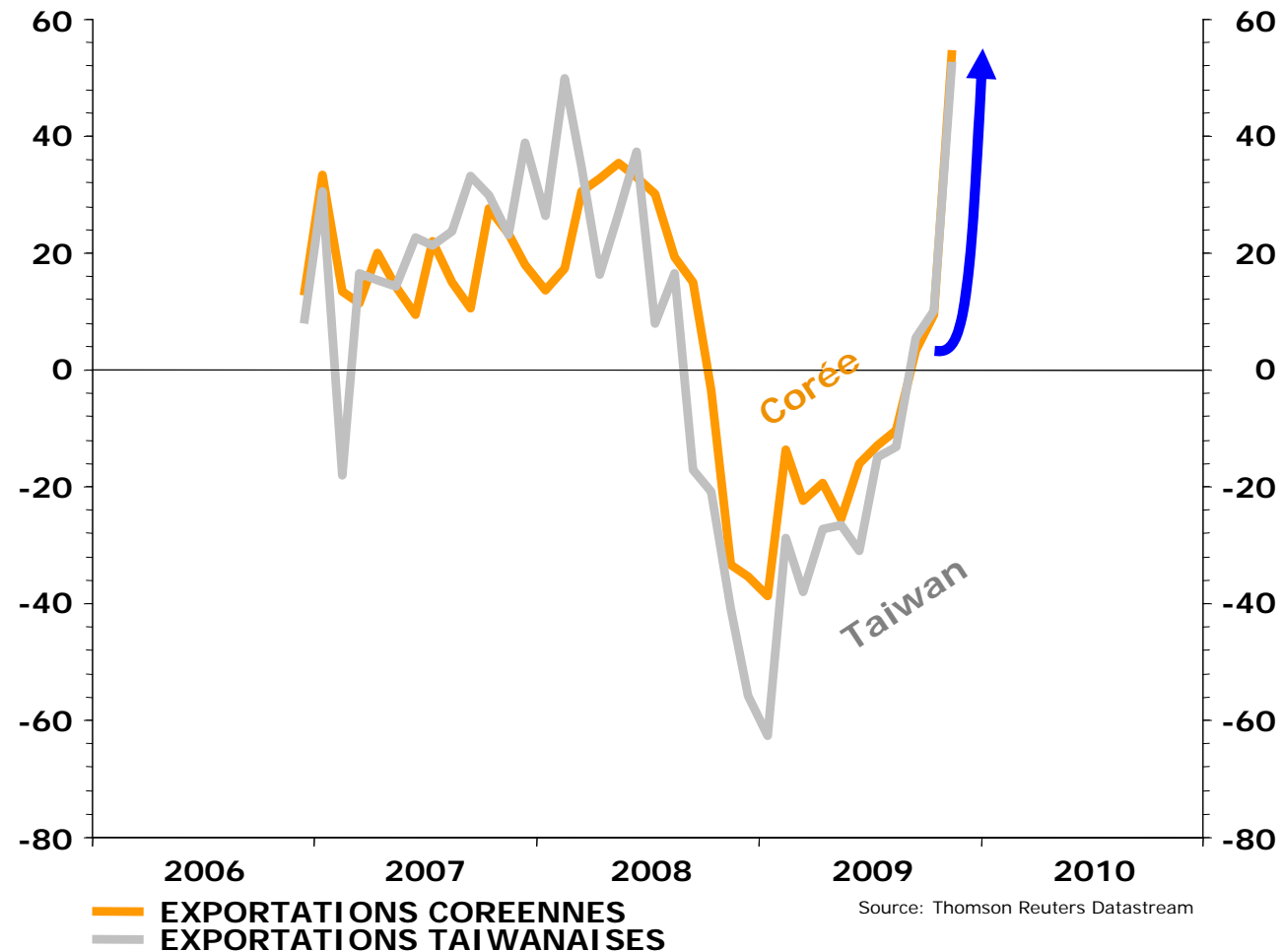
## ...car les importations chinoises sont devenues imposantes

Importations chinoises  
v/ importations américano-européennes  
USD milliards, chiffres mensuels



## ...traction des tigres voisins

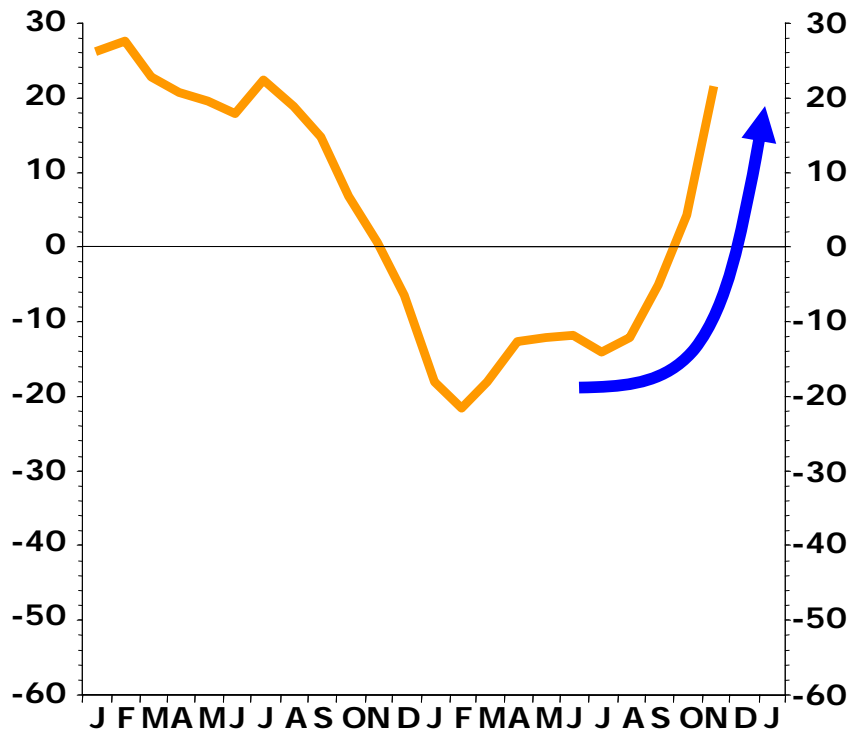
Variation annuelle (%)  
des exportations coréennes et taiwanaises  
vers la Chine



# 3

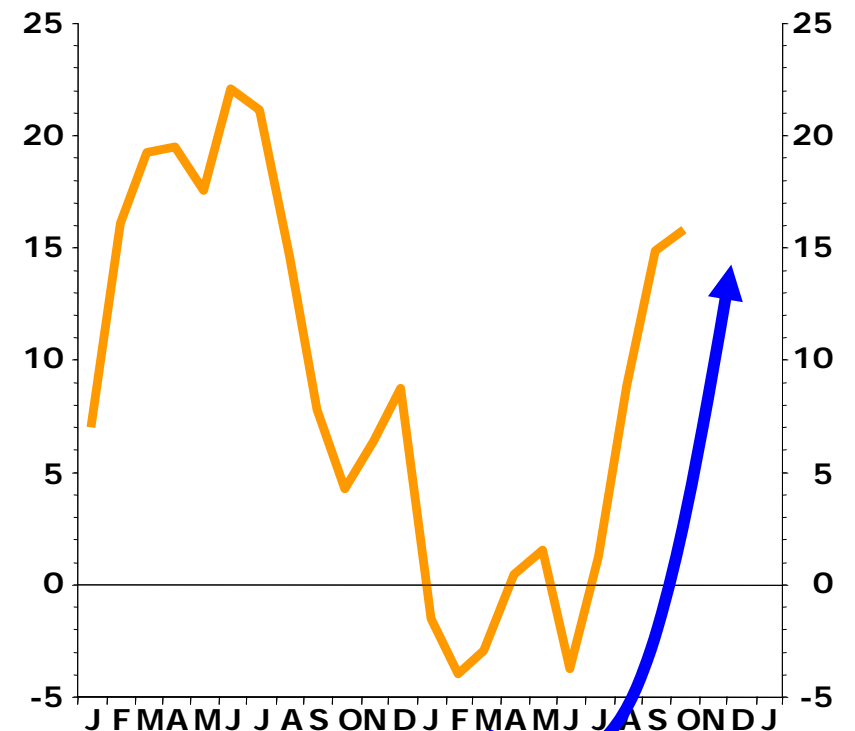
## Traction des « vieux » continents...

Variation annuelle (%)  
des exportations américaines  
vers la Chine



Source: Thomson Reuters Datastream

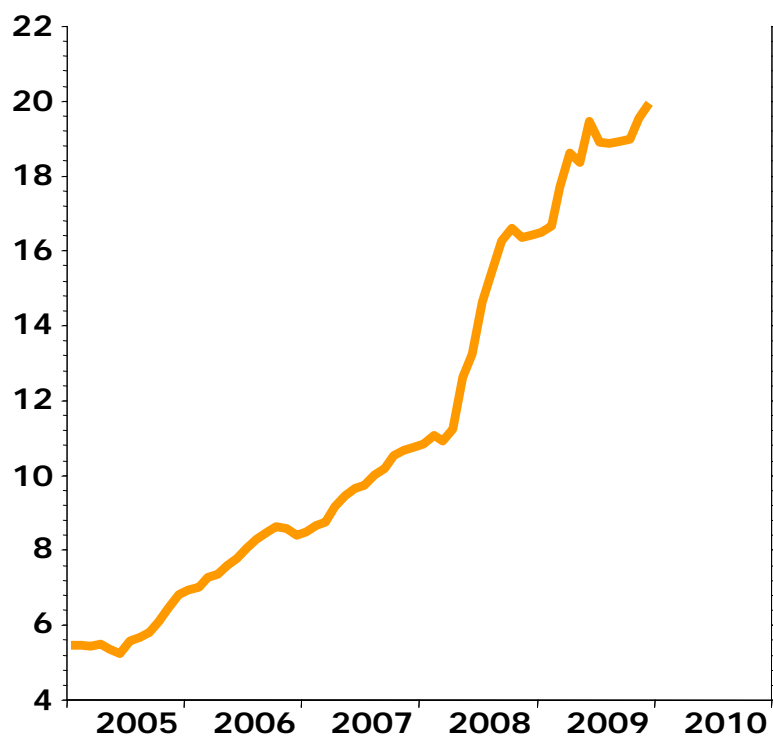
Variation annuelle (%)  
des exportations allemandes  
vers la Chine



Source: Thomson Reuters Datastream

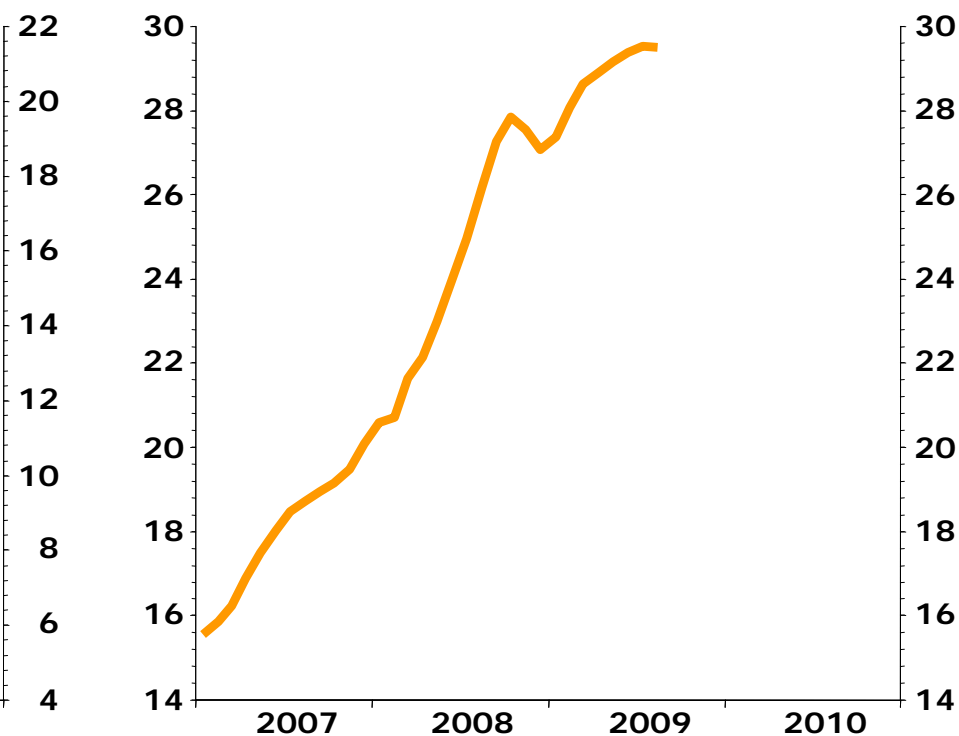
## Traction des producteurs de matières premières...

**Exportations brésiliennes  
vers la Chine**  
(somme 12 mois, USD milliards)



Source: Thomson Reuters Datastream

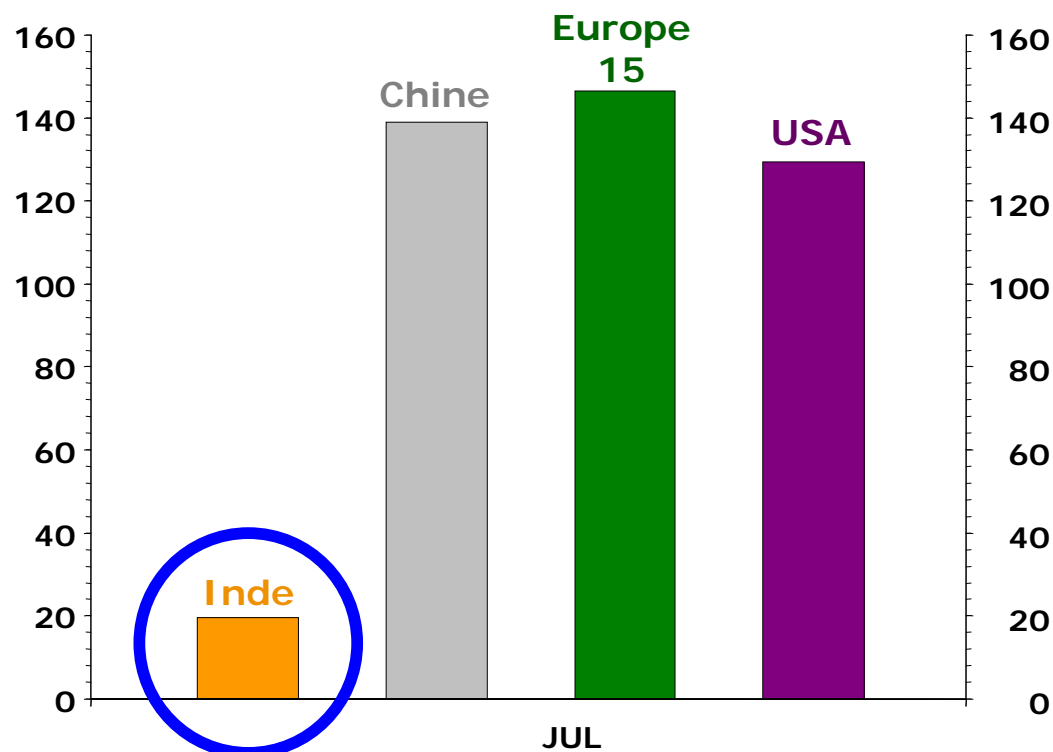
**Exportations australiennes  
vers la Chine**  
(somme 12 mois, USD milliards)



Source: Thomson Reuters Datastream

NB: L'Inde n'est pas un tracteur...

Importations juillet 2009  
en USD milliards



Source: DATASTREAM

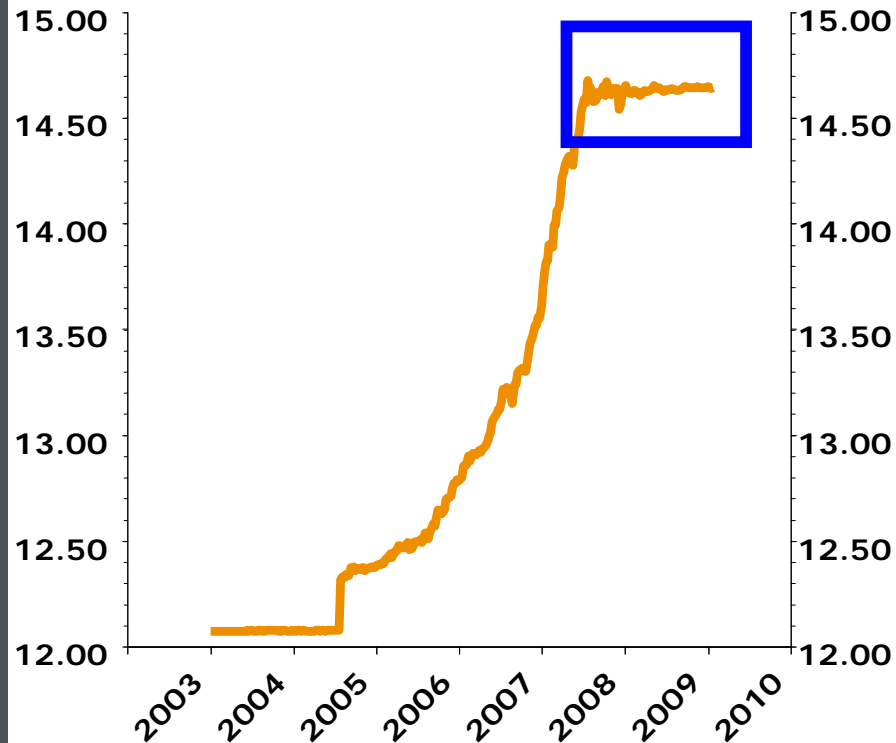
Pas de traction indienne

# 3

## Alors, la Chine, un plus ou un malus pour la croissance dans le reste du monde ?

Blâmer la politique de taux de change chinoise ?

(USD / YUAN)



Source: DATASTREAM

Alors que la Chine a tiré la croissance mondiale et qu'un déficit commercial se dessine en 2010 ?

4

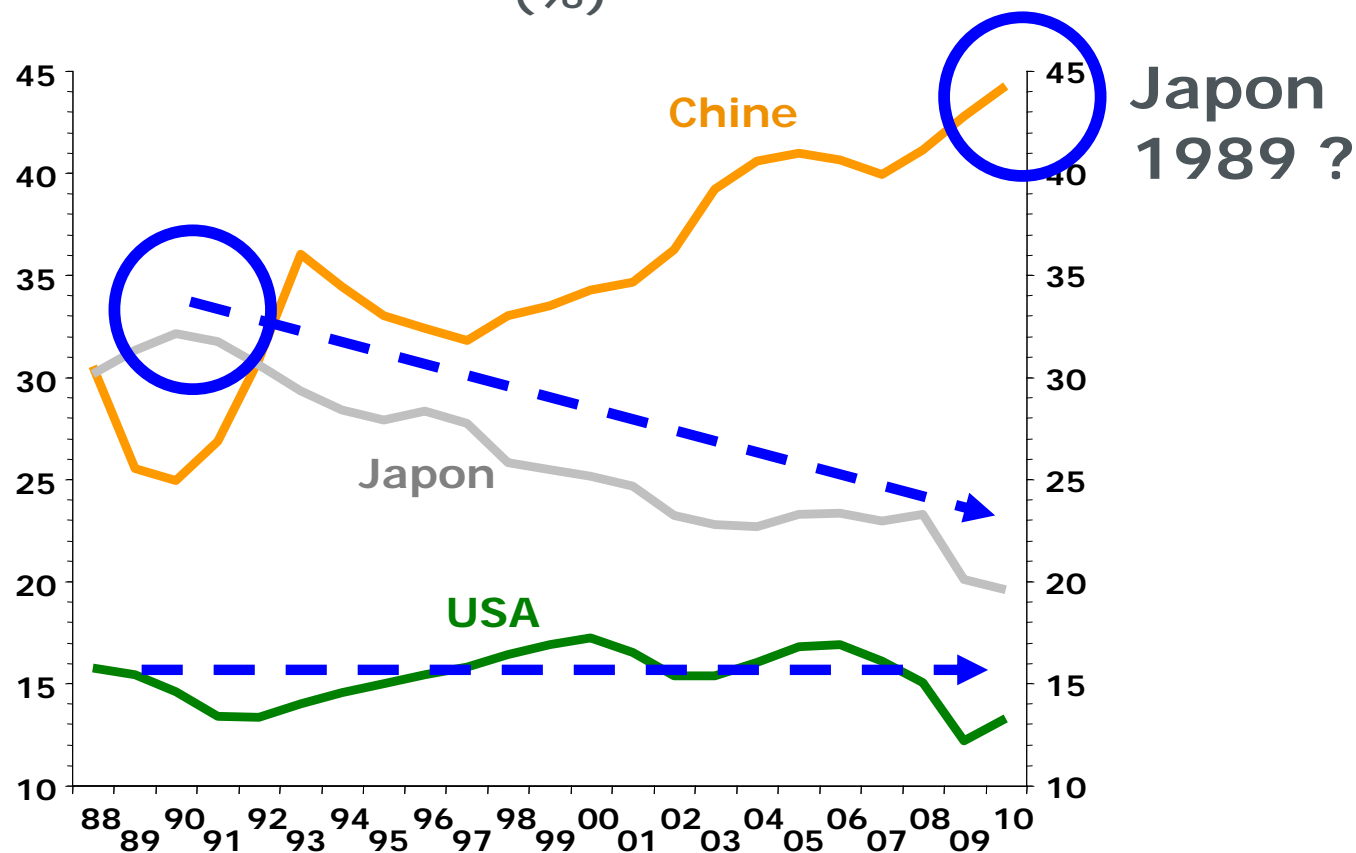
# Risques chinois

*Vers une « japonisation ? »*

4

## Une bulle d'investissements

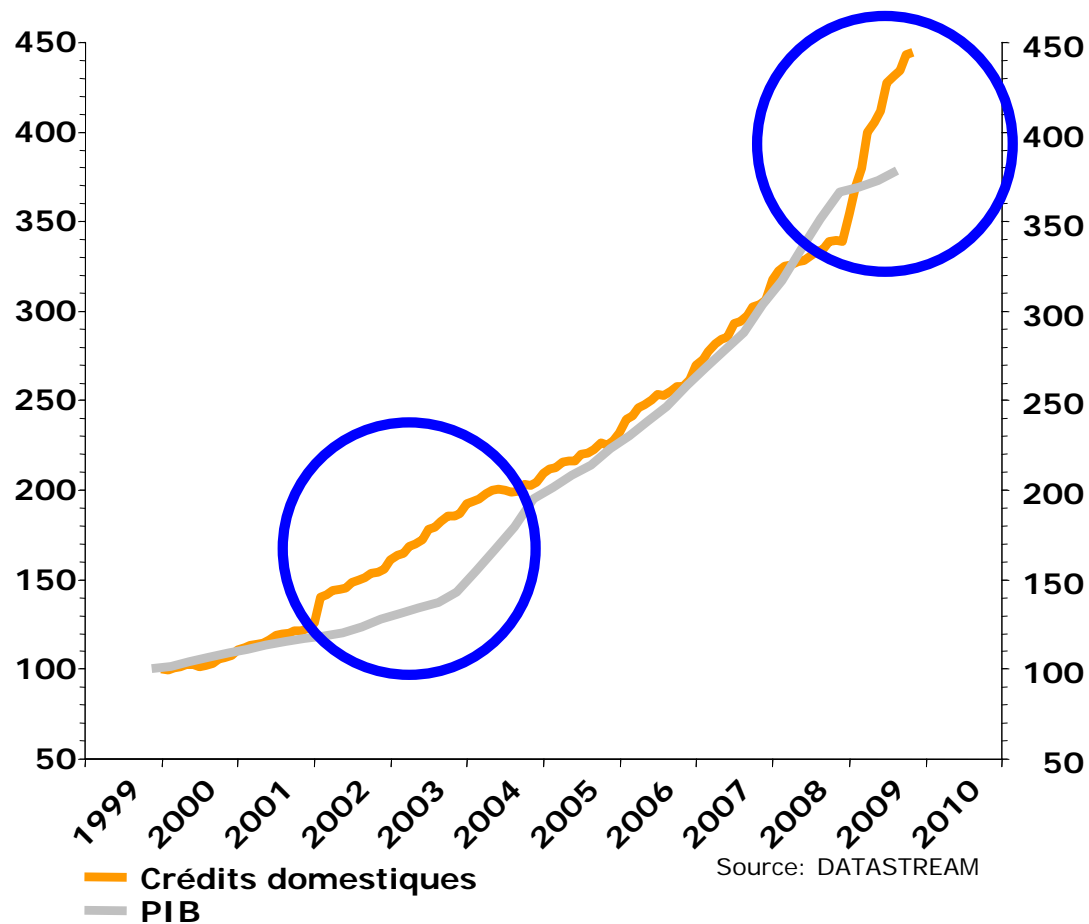
Part des investissements fixes dans le PIB  
(%)



Source: DATASTREAM

Des surcapacités sont inévitables,  
les rendements escomptés ne seront pas au RDV.

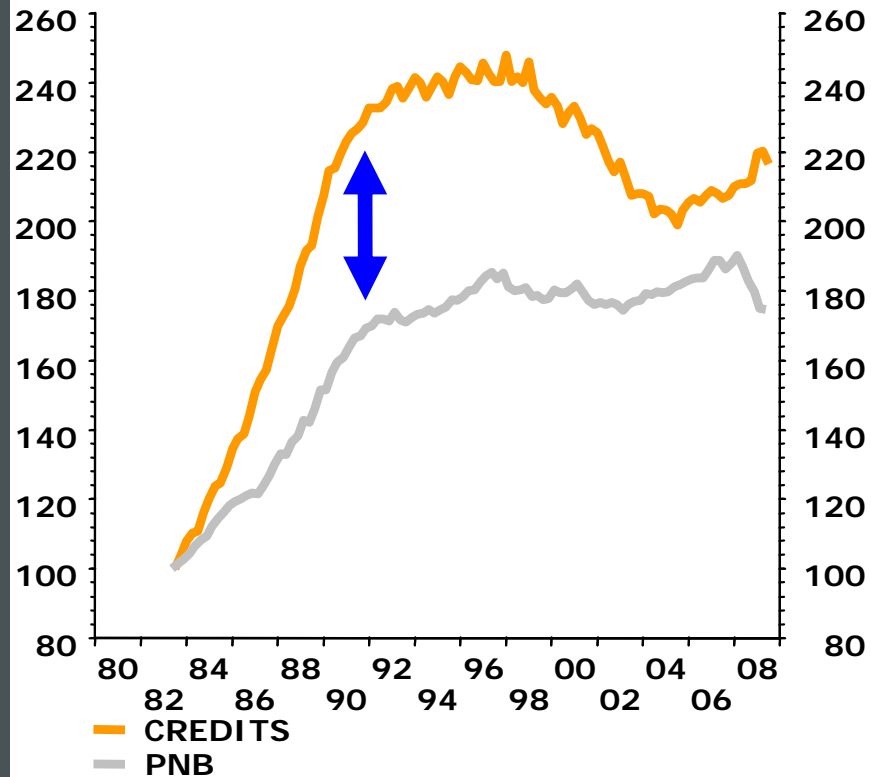
## Une bulle de crédit

Crédits domestiques et PIB  
(Yuan milliards)

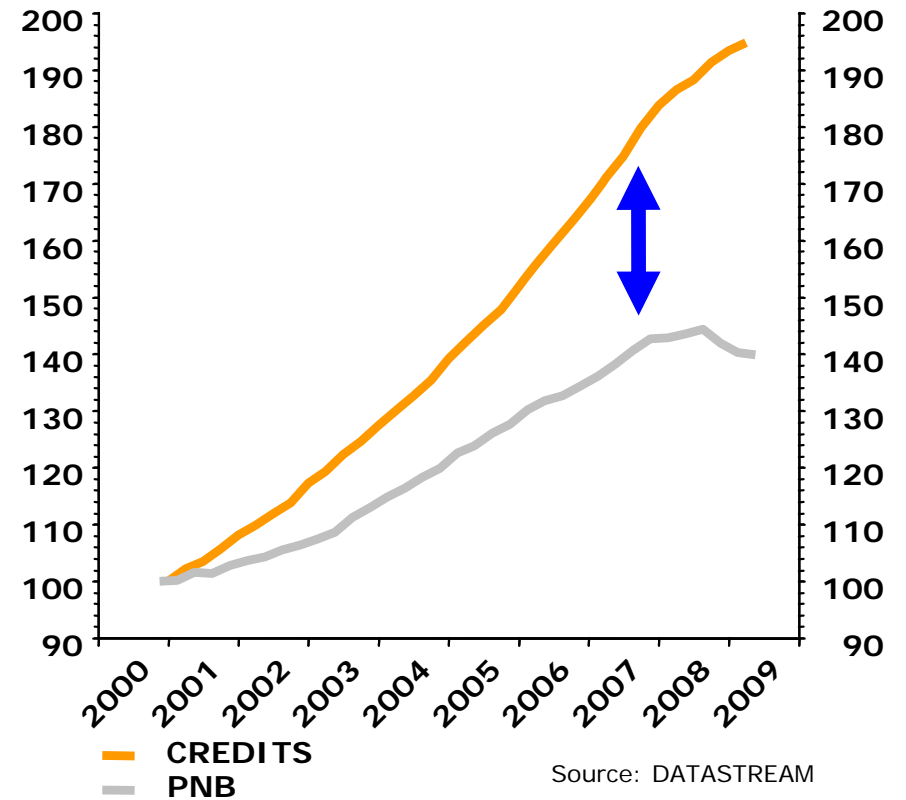
... ça ne vous rappelle pas quelque chose ...?

## Crédits et PNB

**Japon**  
(31.12.1981=100)

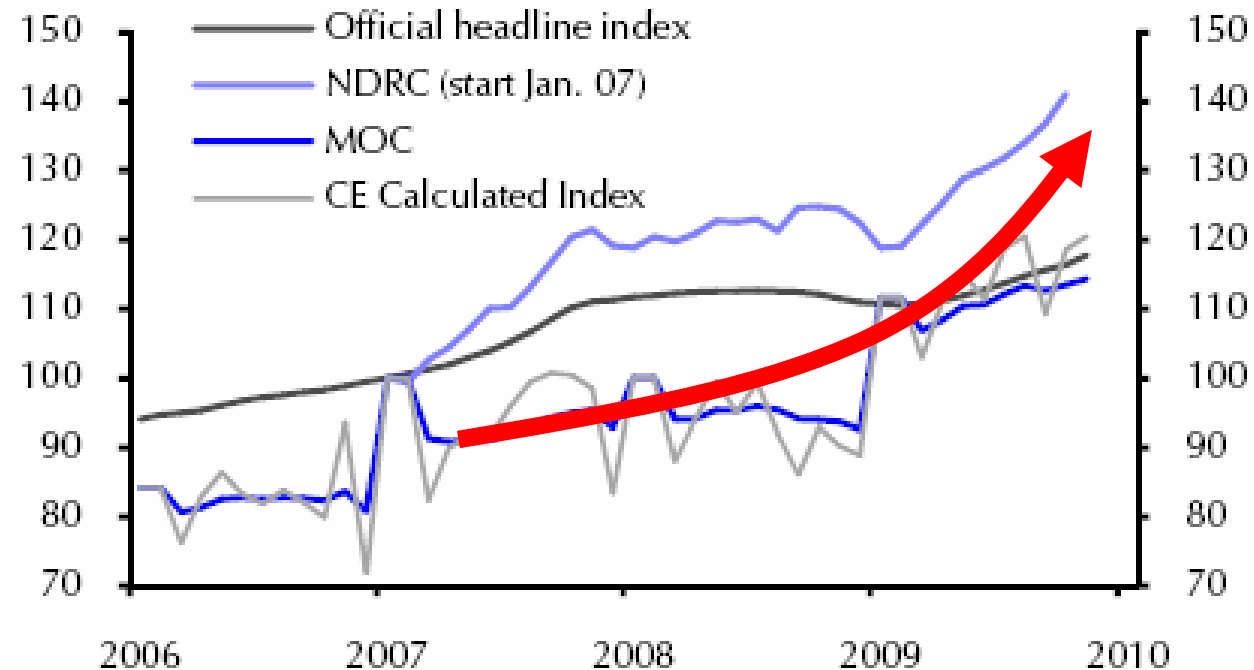


**USA**  
(31.12.2000=100)



## Une bulle immobilière (20% de hausse en 2009 ?)

CHART 1: PROPERTY PRICES (JAN 2007=100)



Sources – CEIC, Capital Economics

## Trois fantômes solides pour la formation d'une bulle

- La puissance du 21<sup>ème</sup> siècle
- Le contrôle parfait de l'économie opéré par le gouvernement chinois (il ne laissera pas tomber le marché immobilier)
- Le Yuan sera réévalué

**Appel d'air pour le « *hot money* »  
domestique ou étranger**

**= Japon mid 80's ????**

5

# Risques asiatiques

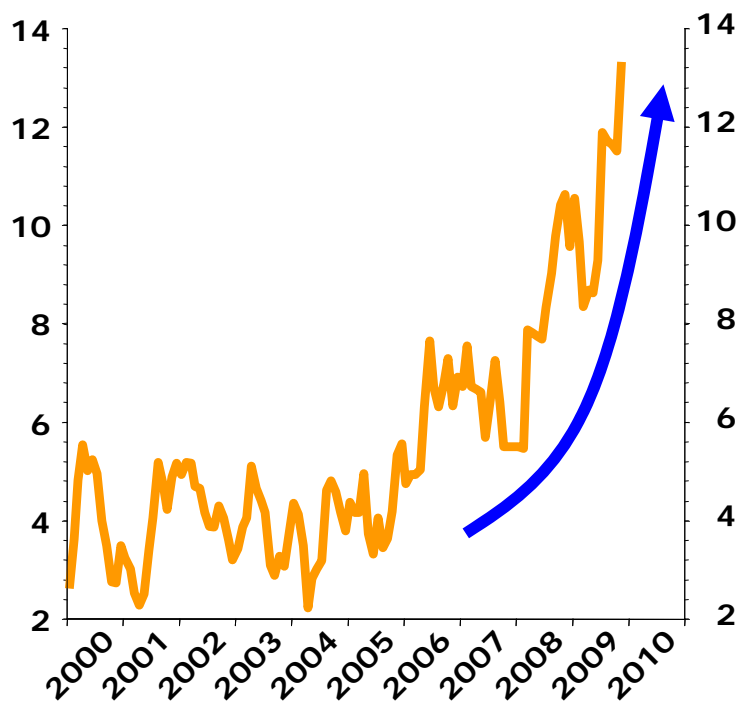
*Inflation*

*Bulles : actifs et immobiliers*

*Réserves en devises*

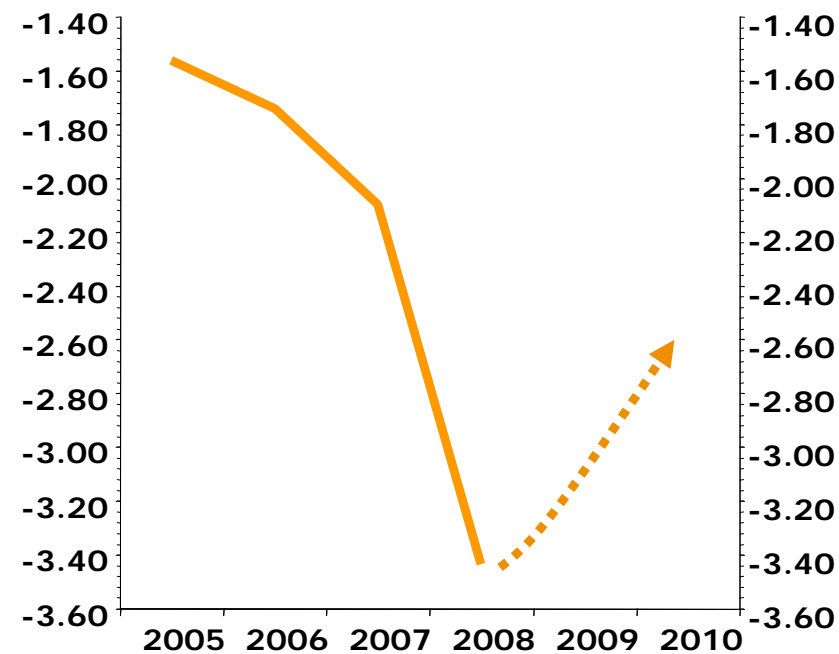
## Menaces inflationnistes en Inde,

**Inflation (%)**



Source: DATASTREAM

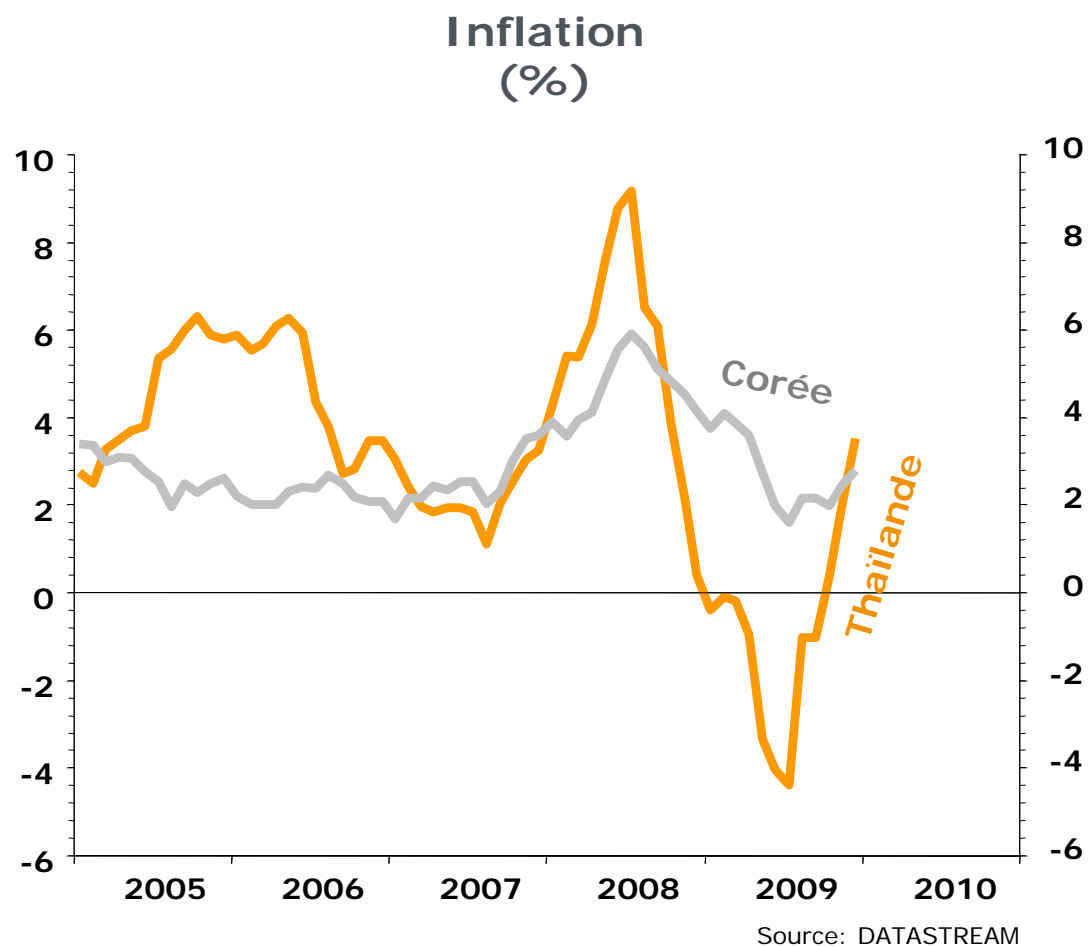
**Déficit commercial (% du PIB)**



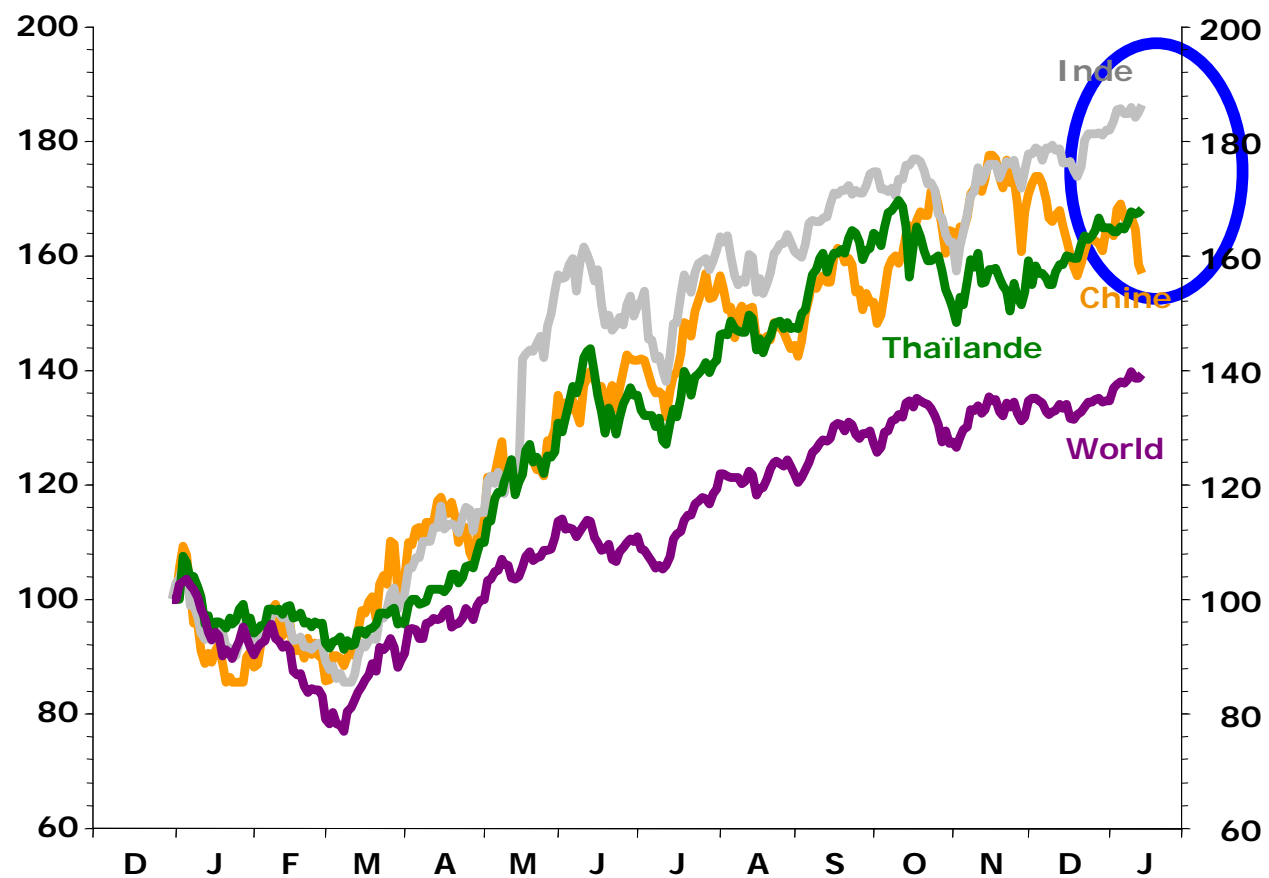
Source: DATASTREAM

## Recettes pour une instabilité monétaire

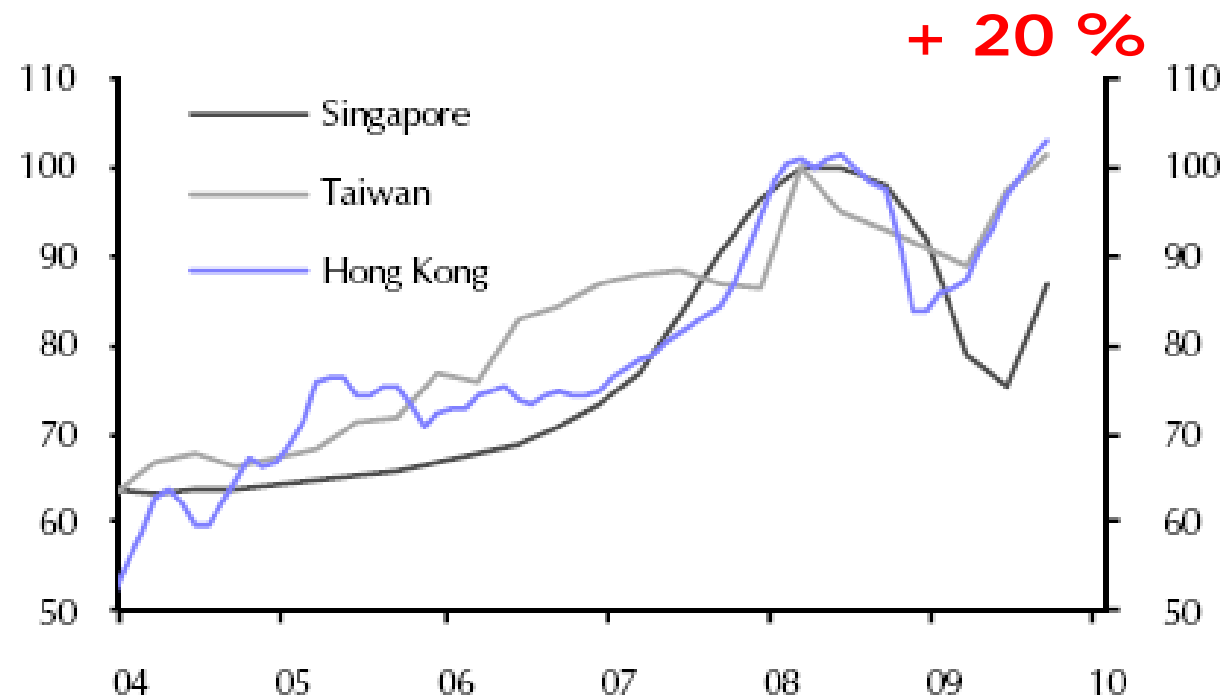
## En Thaïlande ou en Corée



## Menaces de bulles sur les actifs financiers

Bourses asiatiques et Monde  
(31.12.2008 = 100)

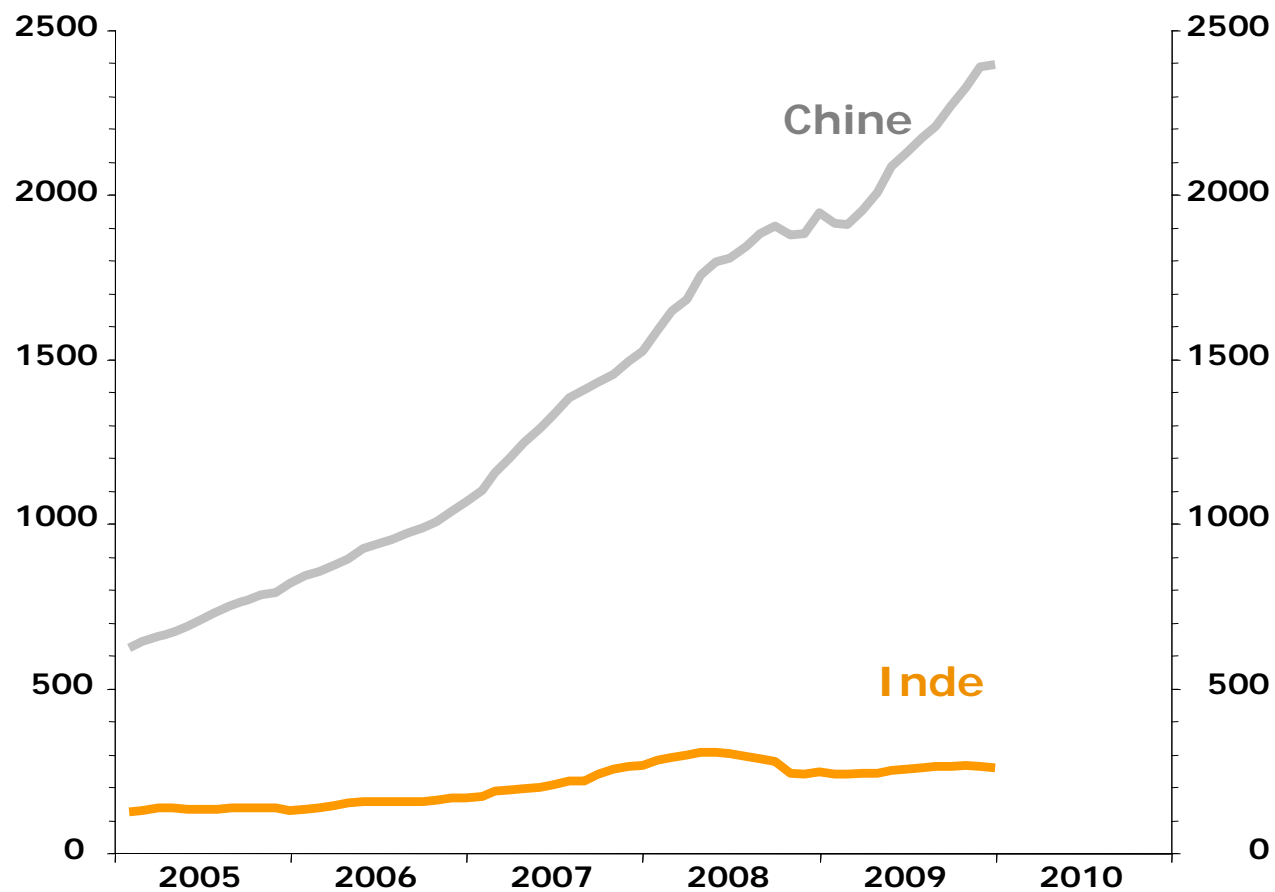
Source: DATASTREAM

**CHART 5: RESIDENTIAL PROPERTY PRICES (JAN. 2008 = 100)**

## Des réserves monétaires, pour quoi faire ???

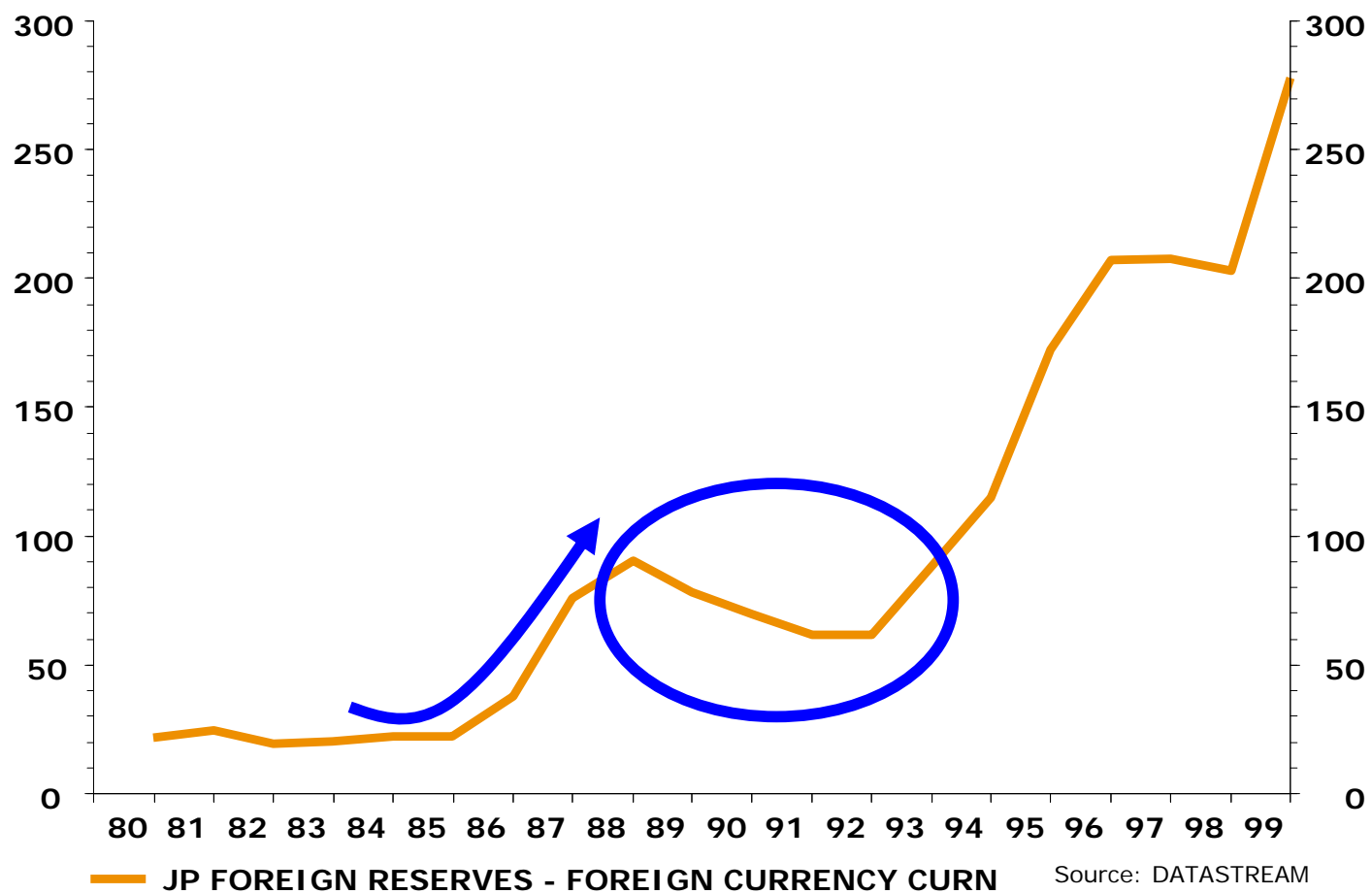
Réserves monétaires en devises  
(USD milliards)

Total Asie ex Japon  
USD 3600 milliards



Source: Thomson Reuters Datastream

## L'exemple japonais

Réserves japonaises en devises  
(USD milliards)

6

# Conclusions

## Conclusions

L'Asie et la Chine ont remplacé l'Amérique dans cette reprise économique, grâce à des finances publiques saines et à l'émergence d'une classe moyenne qui consomme.

*Enfin ! Heureusement !*

Mais comment réussiront-elles à combattre l'inflation réelle sur les actifs financiers et immobiliers sans casser la demande domestique ?  
« *Pétroflation et alimenflation* » !

*Il faut dès maintenant resserrer la politique monétaire !*

*Et laisser les monnaies s'apprécier.*

La libéralisation de la finance chinoise débouchera-t-elle sur le dernier épisode de la bulle chinoise, comme au Japon à la fin des années quatre-vingts ? Que fait la Chine des résolutions du G20 ?

*Il faut dès maintenant resserrer la politique monétaire !*

**2010, le YIN après le YANG 2009**