

ASIE : UNE CROISSANCE PLUS SAGE

Amel Falah

Département analyse et prévision

Dans un contexte international très perturbé et chahuté, face aux difficultés des économies européenne et japonaise, la croissance des pays d'Asie a globalement bien résisté. En 2011, la croissance du PIB des principaux pays de la zone a ralenti mais reste parmi les plus dynamiques au monde, à 7,5 % en 2011 contre 9,6 % en 2010, confirmant ainsi la solidité de l'activité. Malgré quelques signes d'essoufflement (7,9 % en 2012 contre 9,2 % en 2011) la Chine reste la locomotive de la région. En l'absence d'impulsion venant des exportations (du fait du ralentissement de l'économie mondiale), la contribution des échanges extérieurs nets à la croissance est devenue négative dans la plupart des pays en raison de la hausse des importations (Hong Kong, Thaïlande, Malaisie, Inde) et le principal soutien de l'activité est la demande intérieure. Les efforts mis en place lors de la crise de 2008 pour renforcer le rôle de la demande intérieure et réduire l'excédent commercial ont porté leurs fruits avec des effets variant d'un pays à l'autre. Les risques inflationnistes restent toujours une menace du fait de la hausse du prix du pétrole et de l'abondance de liquidités, mais l'inflation est devenue moins préoccupante (sauf en Inde) avec le ralentissement de la croissance. En ce premier semestre 2012, les indicateurs signalent une légère baisse de l'économie asiatique ; la croissance pourrait encore faiblir tout en conservant un rythme soutenu. Nous tablons donc sur une croissance de 6,5 % en 2012 et 6,7 % en 2013.

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

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2010	2011	2012	2013
Corée du Sud	6,8	6,3	3,6	2,8	3,6
Asie Rapide	20,3	8,1	4,2	4,4	4,9
Taiwan	3,9	10,7	4,0	2,0	4,0
Hong Kong	1,5	7,1	5,0	2,1	3,8
Singapour	0,9	14,8	4,9	2,3	4,0
Thaïlande	3,6	7,8	0,1	5,0	4,3
Indonésie	6,0	6,2	6,5	6,1	6,1
Malaisie	1,7	7,2	5,1	4,5	4,9
Philippines	2,6	7,7	3,9	5,2	5,1
Chine	48,5	10,3	9,2	7,9	7,8
Inde	24,4	10,4	7,9	6,5	6,7
Asie hors Chine	51,5	8,9	5,9	5,2	5,6
Total	100,0	9,6	7,5	6,5	6,7

Sources : CEIC, calculs et prévision OFCE, octobre 2012.

Tableau 2. Zone Asie : résumé des prévisions de commerce

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2010	2011	2012	2013
Importations	23,4	14,4	3,8	5,4
Exportations	26,9	12,3	3,2	6,2
Demande adressée	18,2	10,8	3,9	4,1

Sources : FMI, prévision OFCE octobre 2012.

D'où viennent les turbulences ?

L'activité *chinoise* a sensiblement ralenti au premier semestre 2012 avec une croissance du PIB de 7,8 % contre 9,2 % en 2011. La production industrielle évolue à des rythmes inférieurs à 10 % depuis le mois d'avril 2012, alors qu'elle était proche de 14 % l'an dernier. Les ventes au détail se sont tassées depuis la mi-2011 malgré le ralentissement des prix. Après la poussée inflationniste de 2011, les prix à la consommation sont revenus autour de 2 %. Cela a permis à la Banque centrale chinoise de baisser à deux reprises les taux d'intérêt et à quatre reprises le taux des réserves obligatoires. Les prix à la production sont en baisse.

Du point de vue du commerce extérieur, la baisse de la demande externe a conduit à un fort ralentissement des exportations, mais

ce mouvement a été accompagné d'un coup d'arrêt des importations, ce qui a permis à la Chine de garder une balance commerciale largement excédentaire (+23 % sur les sept premiers mois de 2012 par rapport à la même période en 2011). La fin du plan de relance et la chute des profits des entreprises ont freiné l'investissement urbain, tandis que le marché immobilier connaît un net ralentissement à la suite de la politique de contrôle du marché menée par Pékin.

Avec respectivement 7,9 % et 7,8 % en 2012 et 2013, la croissance chinoise resterait supérieure à l'objectif des dirigeants chinois qui est de 7 %. Le gouvernement a commencé à assouplir sa politique monétaire et à relancer la demande par des mesures ciblées. L'idée d'un vaste plan de relance comme celui de 2008 a été écartée par les autorités chinoises. Outre la baisse des taux et une plus grande flexibilité donnée aux banques pour fixer les taux d'intérêt appliqués, des mesures ont été prises pour soutenir l'investissement privé (accélération du processus d'approbation des grands projets, possibilités d'investissement privé dans des secteurs monopolisés par l'État et relâchement progressif des mesures d'encadrement du marché immobilier). Pour favoriser la consommation, des subventions ont été distribuées afin de stimuler la consommation d'appareils électroménagers ou de véhicules sobres en énergie.

Par ailleurs, deux réformes fiscales sont en cours en Chine : l'une sur la TVA et l'autre concernant la taxe sur la propriété immobilière. La réforme de la TVA vise à uniformiser les systèmes fiscaux en fusionnant la TVA existante et la taxe sur le chiffre d'affaire. Elle favorisera également le rééquilibrage la croissance envers les services et les secteurs à forte valeur ajoutée. La réforme de la taxe immobilière a pour but d'accroître les recettes des gouvernements locaux tout en luttant contre la spéculation immobilière.

Malgré un léger rebond de son activité au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, **l'économie indienne** n'a progressé que de 3,8 % au premier semestre 2012, enregistrant son plus faible score depuis 9 ans en raison de la contraction de la production manufacturière (0,3 % en juillet 2012). Les secteurs automobile et immobilier – où les biens sont achetés à crédit – ont enregistré une chute brutale. La faiblesse de la demande externe conjuguée à une longue période de resserrement de la politique

monétaire (13 hausses de taux d'intérêt entre mars 2010 et octobre 2011) dans un contexte de forte inflation (10,4 % en juillet 2012) ont également contribué à ce ralentissement. La consommation des ménages a ralenti fortement (-5,7 % au deuxième trimestre 2012), en particulier dans le commerce de gros et de détail. Les ventes de voitures ont également fortement décéléré ces derniers mois (-5,0 % en août 2012). Face à cette incertitude sur la consommation, les entreprises ont été contraintes de freiner leurs investissements en matière de développement. La dépréciation de la roupie s'est amplifiée, celle-ci a perdu plus de 10 % de sa valeur contre le dollar en août 2012. L'Inde doit également faire face à un déficit budgétaire trop élevé (5,8 % du PIB pour l'exercice fiscal de 2011-2012 contre 5,1 % pour l'année fiscale de 2010-2011).

En 2011 en **Corée du Sud**, l'activité a décéléré en raison du ralentissement du commerce international, toutefois la croissance reste stable au premier et second trimestre 2012 (0,9 % et 0,4 %) mais en deçà de son potentiel. L'économie sud-coréenne a progressé à un rythme plus lent que prévu au deuxième trimestre en raison de faibles investissements dans les biens d'équipement (-2,9 %) et dans la construction, (-7,0 %). La chute de 1,9% des importations au deuxième trimestre 2012, liée au recul des investissements des entreprises, inquiètes de la poursuite de la crise de la zone euro et du ralentissement de la croissance mondiale, a également évité la contraction du PIB coréen. La consommation privée (-0,3 % en deuxième trimestre 2012) bénéficiera de la baisse de l'inflation (2,9 % en moyenne début 2012 contre 5,4 % en 2011) et soutiendra les ventes de détail (+2,4 % en juillet 2012). Les exportations sont restées à un niveau satisfaisant notamment à destination de la Chine, principal partenaire commercial de la Corée au premier semestre 2012 (+3,0 % au premier trimestre et -0,6 % au second). L'excédent courant s'est réduit en 2011 en raison du ralentissement des exportations vers la zone euro et des perturbations sur les chaînes de production à la suite du tsunami au Japon.

Singapour affiche un recul de son économie en 2011, se confirmant en 2012. Le PIB a baissé au second trimestre 2012 de 0,2 % après avoir augmenté de 2,4 % au trimestre précédent. La récession européenne conjuguée au ralentissement américain a affecté les exportations (-1,2 % au second trimestre 2012), le secteur manufacturier étant le plus touché. L'Autorité monétaire de Singapour

(MAS) a resserré la bande de fluctuations de sa monnaie pour lutter contre les risques d'inflation (5,0 % en moyenne sur 2012).

En Indonésie la reprise s'est confirmée en 2011 ; au second trimestre 2012 le pays a enregistré une croissance de 1,6 %. L'investissement a affiché un fort dynamisme (+5,1 % au deuxième trimestre 2012) en raison du taux élevé d'utilisation des capacités de production et du relâchement de la politique monétaire initié au quatrième trimestre 2011.

En Malaisie, l'économie reste dynamique (+5,1 % en 2011), grâce à la consommation des ménages (+3,0 % au deuxième trimestre 2012) qui ont bénéficié de l'amélioration du marché du travail et de la hausse des revenus ruraux grâce aux cours élevés des matières premières agricoles. L'investissement inscrit un record au second trimestre 2012 (+7,5 %) porté par le fort taux d'utilisation des capacités de production et par l'exploration et le développement de champs pétroliers et gaziers.

Après une contraction historique au dernier trimestre 2011 (-10,5 %) en raison des fortes inondations, depuis le début 2012, **la Thaïlande** connaît des signes de redressement de son activité. L'investissement affiche un fort dynamisme (+14 % au premier trimestre et +4,9 % au second) tiré par la reconstruction, le niveau élevé d'utilisation des capacités de production et la croissance du crédit.

L'économie taiwanaise est sortie de la récession grâce à un rebond de la consommation des ménages et de l'investissement au second trimestre 2012, respectivement de +0,3 et +3,7 % dont +10,7 % pour l'investissement productif).

A Hong Kong l'activité s'est contractée au premier trimestre 2012 (-0,4 %) dans le sillage de l'investissement (-0,2 %), ce dernier reste cependant plus soutenu au second trimestre (+1,0) grâce à la poursuite des projets d'infrastructures et le maintien de taux d'intérêt bas. La consommation privée ralentit au second trimestre 2012 (0,9 % contre 1,3 %) mais reste dynamique, portée par la hausse des salaires et par la baisse du chômage (qui atteint 3,2 %).

La croissance aux **Philippines** semble bien partie avec un fort rebond au premier trimestre 2012 (+3,8 %). La consommation est soutenue grâce aux transferts monétaires des expatriés.

2012-2013 : Retour à la tendance

Face au freinage de l'activité mondiale et à la baisse des exportations dans le monde, la croissance en Asie (hors Chine) devra s'orienter vers une progression de sa demande intérieure. Avec l'abondance de liquidités et la hausse des cours des matières premières, l'inflation reste une menace pouvant peser sur la consommation et contraindre la politique monétaire à être restrictive. Dans le même temps, un resserrement de la politique monétaire pourrait provoquer des afflux de capitaux et une appréciation du change qui peuvent peser sur l'activité. Les risques de surchauffe en Inde et les risques d'accumulation de créances douteuses en Chine ont conduit les autorités monétaires à la prudence. Depuis l'été dernier, seules les banques centrales indonésienne, thaïlandaise et philippine, et plus récemment indienne (contre toute attente), ont baissé leurs taux directeurs. Nous prévoyons une croissance légèrement plus soutenue en 2013 de 6,7 % contre 6,5 % en 2012. Le ralentissement récent de certains pays d'Asie s'explique aussi principalement par le retour à la tendance.