Le choix du dollar dans les échanges internationaux des pays du Sud-Est asiatique est-il un obstacle à leur intégration régionale ?

Grégory Vanel, David Hoyrup

▶ **To cite this version:**

Grégory Vanel, David Hoyrup. Le choix du dollar dans les échanges internationaux des pays du Sud-Est asiatique est-il un obstacle à leur intégration régionale ?. Colloque du Réseau Intégration Nord Sud (RINOS), EMMA "Intégrations régionales et stratégies de développement : les relations Nord-Sud dans l'Euromed, les Amériques et l'Asie", Centre d'Etudes Internationales et Mondialisation, Université du Québec, Montréal, 1-3 juin 2005, 2005, pp.27. halshs-00094869

HAL Id: halshs-00094869
https://shs.hal.science/halshs-00094869

Submitted on 15 Sep 2006

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.

Colloque EMMA – RINOS
Montréal
1-3 juin 2005

LE CHOIX DU DOLLAR DANS LES ECHANGES INTERNATIONAUX DES PAYS DU SUD-EST ASIATIQUE EST-IL UN OBSTACLE A LEUR INTEGRATION REGIONALE ?

Grégory VANEL (gregory.vanel@upmf-grenoble.fr)
David HOYRUP (david.hoyrup@upmf-grenoble.fr)
LEPII, Université Grenoble II, France

Résumé

La contribution que nous proposons s'intéresse à la dynamique d'intégration régionale en Asie orientale, suite à la déclaration des pays de l'ASEAN, de la Chine et du Japon, qui souhaitent l'établissement d'une zone de libre-échange d'ici une décennie. A travers une analyse empirique de cette dynamique, elle pose la question de la compatibilité entre un processus d'intégration régionale en profond renouvellement, avec le rôle de plus en plus prépondérant de la Chine dans le commerce mondial, et l'utilisation toujours aussi massive du dollar par les pays concernés, dans leur commerce international et dans leurs régimes de change. Plus particulièrement, cette contribution rend compte de la fragilité de l'intégration en Asie orientale, que ce soit dans ses dimensions économiques et financiers ou dans sa dimension institutionnelle. Ensuite, elle montre que chaque pays, pour des raisons qui lui sont propres, a encore intérêt à utiliser le dollar comme devise de référence. Enfin, elle montre que cette configuration pose deux types de problèmes, susceptibles de remettre en cause la dynamique d'intégration régionale observée : d'abord, elle stimule des forces centrifuges, en favorisant la divergence des intérêts commerciaux entre les pays les moins avancés et les pays les plus avancés d'Asie orientale ; ensuite, elle fait peser un risque financier de plus en plus important aux pays moteurs d'Asie orientale, et notamment à la Chine.

Abstract

We propose a contribution which looks at the regional integration pattern in East Asia, after the declaration of ASEAN countries, China and Japan, who want to create a free trade area in the next decade. In an empirical analysis of this dynamic, this contribution asks whether a regional integration process in deep revival, with China's more and more dominating role in world trade, can be compatible with a still massive use of the US dollar by those counties, in their foreign trade, and in their exchange regime. In particular, this contribution first shows that this integration in East Asia is fragile, in the economic and financial dimensions and in the institutional one. Second, it shows that each country, with its own reason, has an interest in using the US dollar as a key money. Then, it shows that this pattern has two kinds of problem: on the one hand, it stimulates centrifugal forces, in furthering a divergence in commercial interests between rich and poor countries of East Asia; on the other hand, it exacerbates a financial risk in the engine countries, especially in China.

La fin de l'année 2004 a connu deux évènements majeurs pour l'avenir économique de l'Asie du Sud-Est. Le premier a eu lieu fin décembre, et porte en lui plus de 200 000 morts, environ 10 milliards de dollars de dégâts, et une solidarité internationale sans précédent. Le second, qui est passé presque inaperçu, a eu lieu quelques semaines auparavant, et demeure cependant selon nous beaucoup plus important pour l'avenir économique à long terme de la région.

Les 29 et 30 novembre 2004 a en effet eu lieu, à Vientiane (Laos), le dixième sommet régional de l'Association des Nations de l'Asie du Sud Est (ASEAN), qui réunissait les pays membres de l'ASEAN, la Chine, le Japon et la Corée du Sud (Sommet "ASEAN + 3"). Il a

débouché sur deux propositions pour le moins majeures pour l'avenir de cette région, la plus peuplée de la planète. La première, d'ordre symbolique, a été la décision de renommer une fois sur deux les sommets "ASEAN + 3" suivants en "Sommets de l'Asie de l'Est". La seconde, d'ordre institutionnel, a été la décision de créer d'ici 2010 une zone de libre échange asiatique, incluant les 10 pays membres de l'ASEAN, le Japon, et la Chine continentale.

Ces deux décisions, d'une portée considérable, placent désormais l'Asie de l'Est en tant que telle dans la cour des grands ensembles économiques régionaux, du moins au niveau du discours et des principes. Elles consacrent un phénomène sous-jacent tout aussi important, celui de l'augmentation depuis la crise asiatique des échanges commerciaux intra ASEAN + Chine (plus 28 % en tout en 2004). La zone de libre échange ainsi créée entre les pays de l'ASEAN et la Chine pourrait compter jusqu'à 1,8 milliards de personnes.

Prenant acte de cette évolution de l'intégration régionale en Asie de l'Est, le papier que nous proposons pose une question que de nombreux observateurs négligent trop souvent, à savoir la question monétaire en Asie. Les Européens et les Nord-Américains sont bien placés pour savoir que tout phénomène d'intégration économique implique aussi un rapprochement monétaire, comme l'adoption d'une monnaie commune, voire unique, à l'instar de ce qui s'est passé pour l'Union Européenne. Or, dans le cas des pays d'Asie de l'Est (ou Asie Orientale), le dollar américain représente déjà la monnaie commune des échanges, qu'ils soient commerciaux ou financiers. La question que nous soulevons alors est la suivante : le processus d'intégration en cours en Asie Orientale pourrait-il être entravé par la persistance de l'utilisation du dollar américain dans les échanges internationaux par les pays concernés ?

Cette question pose le problème de l'existence potentielle d'une menace extérieure au processus d'intégration régionale en cours en Asie de l'Est, c'est-à-dire celle de la résilience d'une devise clé dans un contexte international en changement rapide. Il pose aussi la question de la nécessaire adéquation entre un processus d'intégration régional et le système monétaire et financier international. Il pose enfin la question des liens entre ce processus d'intégration régionale en Asie de l'Est et la trajectoire des économies de la Chine et des États-Unis.

Le plan proposé s'attachera à démontrer que l'utilisation du dollar par les pays concernés par ce mouvement d'intégration régionale est une menace non négligeable à la poursuite de ce processus d'intégration. A un premier niveau, nous développerons l'idée que le processus d'intégration régionale en cours en Asie de l'Est demeure extrêmement fragile, que ce soit d'un point de vue strictement économique ou d'un point de vue institutionnel. A un deuxième niveau, nous développerons l'idée que, paradoxalement, l'utilisation du dollar dans leurs échanges internationaux par les pays concernés se fait en partie par défaut, et constitue à l'heure actuelle un des points primordiaux des stratégies de développement de ces pays, qu'il ne s'agit en aucun cas de remettre en cause pour l'instant. Enfin, à un troisième niveau, nous montrerons que la persistance de cette utilisation du dollar posera à terme de nombreux problèmes. Cette utilisation engendre en effet un risque commercial pour les pays de l'ASEAN, en faisant peser la menace d'une divergence d'intérêts de plus en plus marquée. Elle implique aussi un risque financier et monétaire non négligeable, quelques années seulement après la crise asiatique.

SECTION 1- UN PROCESSUS D'INTEGRATION REGIONALE FRAGILE ET ENCORE TRES LARGEMENT INCOMPLET

L'objectif de cette première section est de faire le point sur le processus de régionalisation en cours en Asie Orientale. En particulier, les avancées et les limites doivent être mises en évidence. En effet, ce processus atteint aujourd'hui un stade crucial, puisque les avancées récentes ne suffisent plus, comme l'a mis en évidence la crise de 1997 (Z.H. Ahmad & B. Goshal, 1999), mais que les éléments nécessaires à une intégration plus poussée ne sont pas encore tous réunis.

Ainsi, les principaux faits stylisés relatifs au processus d'intégration économique (notamment commercial et financier) montrent qu'elle s'est approfondie depuis les 15 dernières années (1.1), alors que dans le même temps la construction institutionnelle de la zone se renforce (1.2). Ces deux phénomènes ne sont pourtant pas exempts de limites.

1.1- UN PROCESSUS D'INTEGRATION ECONOMIQUE REGIONALE QUI DEPASSE L'ASEAN ET CONCERNE L'ASIE ORIENTALE DANS SON ENSEMBLE

L'Asie Orientale est depuis longtemps une région ouverte (réseaux de commerçants arabes, colonisation, sphère de co-prospérité, création de l'ASEAN), mais ne constitue pas pour autant un bloc unifié, puisque seul l'ASEAN a créé des institutions strictement régionales. La région regroupe en outre des pays très hétérogènes en termes économiques, mais aussi culturels, historiques, démographiques … Le schéma suivant permet d'illustrer cette hétérogénéité et de préciser le sens que l'on donne aux différents groupes de pays.

Schéma 1 : L'hétérogénéité de la zone Asie Orientale

2 — NPI 1

Pays	*VAM > 20 % du PIB*	*PIB/habitant > 766 US$*
Corée du Sud	1970	1976
Hong Kong	n.a.	1969
Singapour	1970	1969
Taiwan	n.a.	1974

3 — NPI 2 - ASEAN-4

Pays	*VAM > 20 % du PIB*	*PIB/habitant > 766 US$*
Indonésie	1990	1987
Malaisie	1980	1974
Philippines	1960	1992
Thaïlande	1977	1983

c

1 [a] — Japon [b]

Pays	*VAM > 20 % du PIB*	*PIB/habitant > 766 US$*
Japon	Avant 1960	1964

5 — CLMV

Pays	*VAM en 2002*	*PIB/habitant en 2003*
Cambodge	17	277,65
Laos	6,7	361,12
Myanmar	18,9	1173,52
Vietnam	18,9	470,66

4 — Chine

Pays	*VAM > 20 % du PIB*	*PIB/habitant > 766 US$*
Chine	1965	1998

Sources : ONUDI, Industrial Statistics Database ; CNUCED Website ; CHELEM 2003
Notes : VAM : Valeur Ajoutée Manufacturière ; NPI = Nouveaux Pays Industrialisés ; ASEAN = Association of Southeast Asian Nations (Singapour, NPI 2, CLMV, et Brunéi) ; CLMV = Cambodge-Laos-Myanmar-Vietnam. **a** : le numéro correspond à la hiérarchie du développement économique en Asie Orientale. **b** : le nom correspond au nom du groupement de pays tel qu'il est identifié dans la littérature. **c** : les flèches correspondent au sens de lecture de la figure : le développement économique en Asie Orientale commence au Japon, se propage aux NPI 1, puis aux NPI 2, avant de concerner la Chine et, dans une moindre mesure, les autres pays de l'ASEAN.

L'Asie Orientale regroupe donc ici le Japon, les NPI 1, les NPI 2 (ASEAN-4), la Chine et le reste de l'ASEAN (CLMV). On ne considère donc ni les pays du Pacifique, ni la Corée du Nord, ni la Mongolie, ni l'Asie du Sud (Inde, Pakistan, Bengladesh).

En dépit de cette hétérogénéité, les échanges y sont très dynamiques depuis la fin des années 80, qu'ils s'agissent des échanges commerciaux, financiers, technologiques ou humains, et montrent que la zone pertinente d'analyse de l'intégration régionale doit prendre en compte le Japon, la Chine et la Corée du sud, ce que nous nommons l'Asie Orientale.

1.1.1- Croissance forte et transformation sectorielle des flux commerciaux

Les chiffres disponibles font état d'une progression importante des flux commerciaux intra-régionaux, surtout dans la première moitié des années 90, et ce pour tous les pays de la zone (Chine, NPI 1, NPI 2 ou Japon). Pour l'ASEAN, le commerce intra régional passe ainsi de 972 millions d'US$ en 1970, à 63 milliards en 2001. Pour l'Asie Orientale, les chiffres sont respectivement de 9,5 et de 539,5 milliards d'US$. Le tableau 1 montre ainsi que, d'une manière générale, le commerce intra ASEAN, comme le commerce intra Asie Orientale, sont en constante progression depuis les années 70, leur part passant en moyenne respectivement de 16 % et 30 % pour les pays concernés en 1970 à 19 % et 41 % en 2001.

Dans les deux zones, la progression est particulièrement visible dans les années 85-95, alors que le commerce intra zone s'est sensiblement ralenti suite à la crise de 1997. Ce tableau révèle de plus que la zone pertinente permettant l'analyse de l'intégration par les flux commerciaux correspond plus à l'Asie Orientale qu'à l'ASEAN, puisque les parts de commerce intra groupe ont nettement plus augmenté pour la première que pour la seconde.

Tableau 1 : Part du commerce intra régional en Asie Orientale

(en % des exportations totales de la zone considérée)

	ASEAN [a]	Asie Orientale [b]
1970	15,88	29,87
1975	13,9	32,47
1980	14,99	34,99
1985	17,09	31,58
1990	17,5	36,35
1995	21,42	44,94
2001	18,72	41,06

Source : CHELEM 2003

a : L'ASEAN regroupe les 10 pays mentionnés plus haut.

b : l'Asie Orientale regroupe l'ASEAN (exc. Myanmar), le Japon, les NPI 1 et la Chine

Toutefois, ces chiffres agrégés ne permettent pas de répondre à la question des secteurs responsables de cette intensification des flux intra régionaux. En effet, en prenant en considération deux secteurs particulièrement importants dans les économies asiatiques (le textile, intensif en main d'œuvre et l'électronique, intensif en capital), on observe que la part des exportations intra régionales (en Asie Orientale) a plus que doublé entre le début des années 80 et la fin des années 90 (tableau 2).

Tableau 2 : Part du commerce intra régional en Asie Orientale des produits issus des filières textile-cuirs et électronique

(en % des exportations totales de la zone considérée)

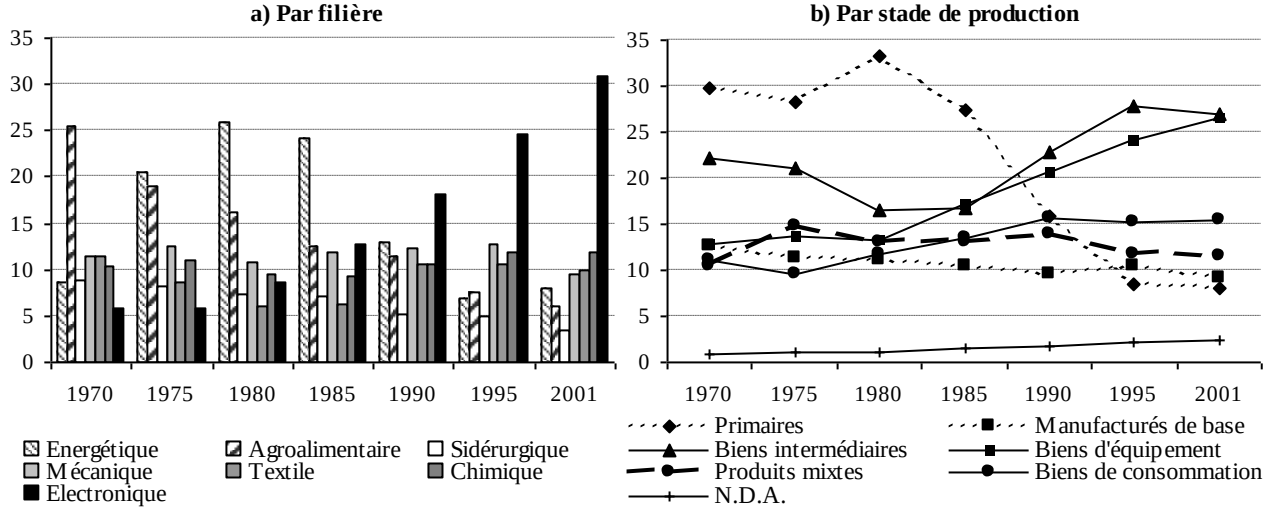
	Textile-cuirs	Electronique
1970	23,81	15,55
1975	25,28	17,83
1980	21,4	21,25
1985	19,47	20,95
1990	29,1	27,16
1995	39,8	38,37
2001	34,95	41,68

Source : CHELEM 2003

Le choix de ces deux secteurs n'est pas anodin, dans la mesure où, bien plus que la filière textile (censée représenter le secteur où l'avantage des pays concernés est le plus important), l'électronique semble être devenu un moteur important du processus d'intégration commerciale. Les graphiques 1 a et b mettent alors en évidence le fait que le processus d'intégration commerciale est progressivement passé d'une intégration par les biens primaires (énergie) ou de première transformation (agroalimentaire) dans les années 70, à une intégration par les biens manufacturés, intermédiaires, d'équipement ou de consommation dans les années 90.

Graphique 1 : Structure des exportations intra asiatiques (Asie Orientale)

(en % du total des exportations intra régionales)

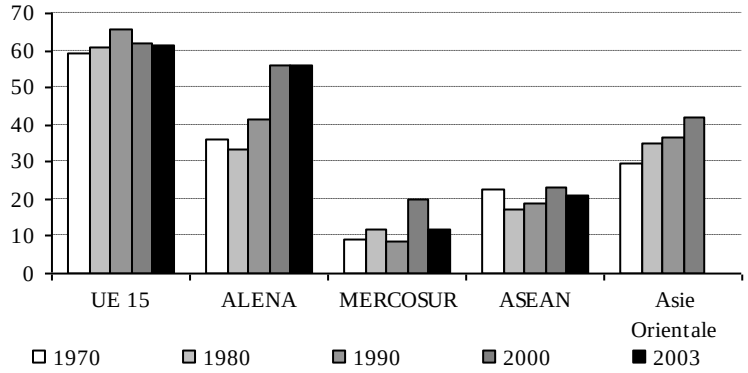


Source : CHELEM 2003

Enfin, du point de vue géographique, on remarque que l'intensification des échanges intra zone depuis les années 80 est surtout le fait du Japon (28 % du commerce intra régional en 2001), de la Chine (17.6 %), de la Corée du Sud (11.6 %), et de Taiwan (9.3 %). Ces positions n'ont pas radicalement changé par rapport à 1985, sauf pour la Chine, dont la part dans les exportations intra régionales a presque doublé entre 1985 et 2001. Les comparaisons internationales montrent aussi que l'Asie Orientale constitue une zone relativement intégrée (graphique 2), même si la part du commerce intra-asiatique (40 %) est inférieure à celle du commerce intra européen (60 %) ou intra ALENA (58 %)[1].

Graphique 2 : Le commerce intra régional dans le monde

(en % des exportations totales de chacun des groupements régionaux)



Source : CNUCED Website (mars 2005) ; CHELEM 2003

On peut donc conclure, sur ce point, que l'Asie Orientale est bien une zone en cours d'intégration commerciale, et qu'il est plus pertinent de considérer l'Asie Orientale que la seule ASEAN, beaucoup moins intégrée.

1.1.2- Des flux financiers qui montrent une zone plus ouverte qu'intégrée

Si les statistiques portant sur les flux commerciaux sont relativement homogènes et exhaustives, il n'en est pas de même pour les statistiques portant sur les flux financiers. En particulier, il apparaît relativement difficile de cerner l'ampleur des flux intra zone. Néanmoins, on remarque une ouverture forte des pays de l'ASEAN sans que les flux intra zone ne soient nécessairement en hausse.

Pour ce qui est des flux d'IDE, même si on ne dispose pas de statistiques exhaustives, cohérentes et de longue période, ce qui rend particulièrement délicate l'analyse du processus d'intégration par les IDE[2], on peut néanmoins faire état de quelques chiffres intéressants, et mentionner les conclusions de certaines analyses récentes sur le sujet. Le tableau 3 montre l'évolution de la structure des IDE entrants dans l'ASEAN depuis 1995, par pays d'origine.

Sur la période 1995-2003, un tiers des IDE entrants dans l'ASEAN provient d'Asie Orientale, et notamment du Japon ou de l'ASEAN elle-même (essentiellement Singapour).

[1] Ces chiffres ne tiennent pas compte de l'effet taille mis en évidence par M. Freudenberg *et al*. (1998). Plus un espace régional est vaste et fragmenté (en termes de demande intérieure et de capacité productive), plus les échanges intra-régionaux seront importants relativement aux échanges extérieurs. La méthode qu'ils proposent pour éliminer cet effet taille s'applique cependant au cas du commerce bilatéral, mais pas au cas du commerce régional. En outre, ce que nous cherchons à montrer n'est pas tant le taux d'ouverture des économies asiatiques que l'importance relative des flux régionaux.

[2] Plusieurs études mettent ainsi en évidence le phénomène de "round-tripping" des IDE, qui consiste pour une entreprise à envoyer des fonds à l'étranger (souvent dans des places off-shore), puis à les rapatrier sous la forme d'IDE dans le pays d'origine, afin de bénéficier d'avantages fiscaux ou d'une réglementation plus souple. Ce phénomène, qu'on observe dans toutes les économies, est particulièrement prégnant dans le cas de la Chine. Ce n'est alors pas étonnant de constater que le premier investisseur en Chine est Hong Kong, suivi par Taiwan, puis les Iles Caïmans. Ainsi, la CNUCED (WIR, 1999) estimait à 25 % le montant des IDE entrant en Chine qui n'étaient en fait pas des IDE. Wu & Keong (2002) montrent que cette estimation est certainement supérieure aujourd'hui, et pourrait dépasser les 40 %. Cela signifie qu'il faut manipuler les statistiques avec prudence (Y.W. Cheung & J. Yuen, 2005 : 83-103).

L'Union Européenne contribue à un quart des IDE, alors que les États-Unis ne comptent que pour un sixième. Mais cette structure est assez fluctuante, d'autant plus que la période considérée inclue la crise asiatique. Le poids du Japon dans les flux entrants passe ainsi de 20 % en 1995 à 10 % en 2003 et l'importance des NPI1 est divisée par deux. La part des États-Unis est plus stable, tandis que la part des IDE en provenance de l'Union Européenne est multipliée par 1,5 sur la même période.

Tableau 3 : Structure des flux entrants d'IDE dans l'ASEAN, par pays d'origine

(en % des flux entrants totaux)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1995-2003
ASEAN	16,6	14,3	15,4	12,3	6,6	5,1	12,4	26,4	10,7	12,9
Japon	20,1	17,7	15,4	17,8	6,2	4	7,4	13,1	10,7	12,9
NPI1	10,1	7,5	10,4	8,7	6	7,8	0,4	0,8	5,1	7
Chine	0,5	0,4	0,2	1,3	0,2	0,2	0,3	1,2	0,1	0,3
Asie Orientale	47,3	39,8	41,4	40,1	19	17,2	20,4	41,4	26,5	33
États-Unis	15,4	17,3	14,6	14,5	21,8	22,8	25,2	-7,6 [3]	15,1	16,5
Union européenne	18,0	24,6	18,7	25,1	36	35,8	47,4	28,2	36,6	28,8
Reste du monde	19,3	18,3	25,3	20,3	23,3	24,2	7	38	21,8	21,7

Source : ASEAN Secretariat Website (mars 2005)

Le tableau 4 fournit aussi quelques indications pour ce qui est des IDE entrants dans les autres pays asiatiques. Dans le cas des NPI 1, de réelles différences sont observées : les IDE entrants en Corée du Sud sont essentiellement américains, et dans une moindre mesure européens et japonais. A Hong Kong, ce sont essentiellement les chinois du continent qui investissent, suivis par les Etats-Unis et le Japon. Dans le cas de la Chine, plus des deux tiers des IDE proviennent d'Asie Orientale, et surtout de Hong Kong (plus de la moitié des IDE), tandis que les IDE américains et européens sont plus marginaux (respectivement 8.9 et 6.4 % du total). Enfin, ce sont surtout les Etats-Unis et l'Union Européenne qui investissent au Japon, les IDE provenant d'Asie Orientale ne représentant que 8 % du total en 2003.

Tableau 4 : Structure des flux entrants d'IDE en Asie Orientale, par pays d'origine

(en % des flux entrants totaux, 1999-2003)

	Corée du Sud	Hong Kong	Chine	Japon
ASEAN	*n.a.*	*4,2 [a]*	*5,42 [c]*	*2,6*
Japon	*11,6*	*9,4*	*8,1*	-
NPI1	*n.a.*	*n.a.*	*56,5*	*1,1*
Chine	*n.a.*	*28,3*	-	*0,0*
Asie Orientale	**11,6**	**37,8**	**64,6**	**3,6**
Etats-Unis	*29,3*	*5,3*	*8,9*	*23,2*
Union Européenne	*32,4*	*12,4 [b]*	*6,39 [a]*	*36,6*
Reste du monde	*26,7*	*44,6*	*14,7*	*36,6*
Total	**100**	**100**	**100**	**100**

Sources : MOCIE ; www.info.gov.hk ; www.fdi.gov.cn ; MoF

Notes : a- Singapour uniquement ; b- Pays-Bas et Royaume-Uni uniquement ; c- Singapour et Malaisie uniquement ; d- Allemagne, France, Pays-Bas et Royaume-Uni uniquement. Compte tenu des difficultés dans la collecte et le traitement des données statistiques, les chiffres pour l'Asie Orientale et le Reste du monde ne doivent être considérés que comme des indications, et dépendent de la disponibilité des chiffres pour l'ASEAN et les NPI 1.

Au total, sans entrer dans l'analyse sectorielle ni dans une analyse fine de l'évolution de cette structure, on remarque d'une part qu'il existe d'importantes différences entre les pays de la zone. Certains pays accueillent principalement des investissements asiatiques (ASEAN, Hong Kong), alors que d'autres (Japon, Corée du Sud) constituent des cibles privilégiées pour les investisseurs européens et américains. D'autre part, il semble que la structure des IDE ait été sensiblement modifiée au cours des années 90. Si la fin des années 80 et le début des années 90 correspondent à une phase d'expansion dans la zone des IDE d'origine japonaise, puis coréenne et taiwanaise, la crise bouleverse cette hiérarchie. Depuis la fin des années 90, les entreprises européennes et américaines s'intéressent beaucoup à cette zone, et y

[3] Le chiffre négatif illustre un désinvestissement net de la part des Etats-Unis dans la région. Ce chiffre provient d'un investissement négatif à Singapour (-1481 millions d'US$), en Indonésie (-353 mUS$), en Thaïlande (-239 mUS$), et d'une baisse de l'IDE en Malaisie (818 mUS$ contre 2215mUS$ l'année précédente).

investissent de plus en plus. Cette évolution récente correspond-elle à une conséquence momentanée de la crise asiatique, ou marque-t-elle un réel changement dans la configuration régionale ? Il est encore un peu tôt pour se prononcer, mais elle illustre bien l'ambivalence du processus d'intégration régionale en Asie Orientale : le processus est relativement avancé, mais la région reste encore largement ouverte sur (et influencée par) l'extérieur de la zone.

Cette caractéristique semble aussi vérifiée en ce qui concerne les autres types de flux financiers, et en particulier les flux de crédits bancaires, prépondérants dans la zone, où les marchés obligataires sont encore relativement peu développés[4]. Le tableau 5 montre ainsi que la part des emprunts des pays de l'ASEAN effectués auprès de banques japonaises s'est très fortement amoindrie entre 1995 et 2004, passant de 44 % à 15,5 % en 10 ans, de sorte que, celle des États-Unis demeurant stable à environ 5 %, on observe une forte croissance des prêts d'origine européenne (de 39 % à 57 %) ou du reste du monde (de 12 % à 23 %).

Tableau 5 : Nationalité des banques octroyant des prêts aux pays de l'ASEAN

(part en %)

	1995	2000	2004
Japon	44,1	24,7	15,5
États-Unis	5,4	5,3	4,9
Europe [a]	38,5	51,8	56,6
Reste du Monde	11,9	18,1	23

Sources : BRI, *Consolidated Banking Statistics*, diverses années.

a : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Hollande, Irlande, Italie, Portugal, Suède, Suisse, Royaume Uni.

Il est à noter toutefois de très grandes disparités, notamment vis-à-vis de Singapour, centre bancaire offshore, ou de la Malaisie, qui ont systématiquement œuvrés dans le sens du développement des marchés d'action, de sorte que leur financement externe d'origine bancaire, même s'il demeure important en termes absolus par rapport aux autres membres de l'ASEAN, est beaucoup moins fort en termes relatifs[5].

En conclusion, ce bref aperçu des échanges en Asie Orientale montre que les nations de la région sont de plus en plus interdépendantes mais aussi de plus en plus ouvertes sur l'extérieur. Cette interdépendance croissante s'est manifestée tout particulièrement lors de la crise de 1997, mais est bien plus ancienne. L'ajustement des années 80 constitue à ce titre un tournant dans le processus de structuration de la zone, puisque les flux commerciaux intra Asie Orientale, tout comme les flux d'IDE, ont explosé depuis cette date. Ces chiffres témoignent également de disparités significatives par rapport à cette structuration régionale, certains pays étant fortement tournés sur l'Asie Orientale, alors que d'autres regardent plus vers les États-Unis ou l'Union Européenne.

Ces éléments suffisent-ils pour que l'on puisse parler d'intégration régionale ? A ce stade, il est difficile de répondre à cette question. Les chiffres présentés plus haut témoignent certes d'une interdépendance significative, mais pour parler d'intégration régionale, il est nécessaire de s'intéresser aux aspects institutionnels et politiques.

1.2- UN PROCESSUS INSTITUTIONNEL ENCORE TRES LARGEMENT PERFECTIBLE

L'histoire de l'Asie Orientale, en tant qu'entité spécifique, est depuis longtemps façonnée par l'Occident, et reste encore soumise aux influences externes[6]. Le rôle et l'histoire d'institutions telles que l'APEC (Asian Pacific Economic Cooperation) ou l'ASEM (Asia

[4] En 2001, on observe aussi que près de 55 % des financements extérieurs des pays d'Asie Orientale proviennent directement de source bancaire, contre à peine 14 % pour les obligations publiques ou privées (B. Eichengreen & P. Luengnaruemitchai, 2004).

[5] En particulier, Singapour demeure de très loin le pays à qui l'on octroie le plus de prêts bancaires internationaux, avec environ 50,6 % du total en 2004. En enlevant Singapour du décompte total, on obtient néanmoins un résultat similaire pour 2004, puisque la part du Japon augmente légèrement à 16,5 %, celle des États-Unis passe à 6,3 % et celle des pays d'Europe à 59 %. Hors Singapour, le phénomène d'ouverture de la zone à l'extérieur est donc légèrement accentué, les pays du reste du monde n'octroyant plus que 18 % des prêts bancaires.

[6] Ce paragraphe s'inspire notamment des travaux de S. Boisseau du Rocher (2004), et de R. Higgott (1997).

Europe Meeting) montrent en effet que les nations occidentales (Amérique du Nord pour la première, Europe pour la seconde) s'intéressent de près à la région, et sont décidées à y faire valoir leurs intérêts et leurs conceptions. Pour autant, ces deux institutions ne peuvent être considérées comme pertinentes pour notre propos, puisqu'elles sont précisément de type extra régional. En même temps, la région a toujours été, bien avant la colonisation et la guerre froide, une zone d'échange et de brassage des idées, des populations et des biens. La construction d'une identité régionale en Asie Orientale s'est donc réalisée à partir de ces deux mouvements historiques que sont les forces endogènes et les influences exogènes.

Si l'on s'intéresse aux organisations strictement régionales, force est de constater que seule l'ASEAN répond à des objectifs "asiatistes", même si l'organisation subit et réagit également en fonction d'influences extérieures. Mais cette réappropriation du concept d'Asie Orientale par quelques nations asiatiques (Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande), via la création de l'ASEAN en 1967, n'a rien à voir, à l'origine, avec une quelconque volonté d'organiser l'espace économique asiatique, même si elle en est aujourd'hui au cœur. Dans un contexte très marqué par les suites de l'indépendance (et les conflits larvés entre pays de la région) et par la guerre froide (expansion du communisme dans les pays de la péninsule, tensions internes dans chaque pays), l'organisation est en effet considérée comme un outil pour renforcer la légitimité des régimes en place, afin d'assurer des objectifs nationaux de développement politique et économique.

D'après Boisseau du Rocher, l'organisation assume trois fonctions principales dans les années 60-70 : assurer la paix et la stabilité régionale, servir de "bouclier et de tremplin face à l'extérieur", et promouvoir la "sécurité, la stabilité et la prospérité". En même temps, les moyens définis pour atteindre ces objectifs sont flous, et sont soumis au principe fondamental de non ingérence dans les affaires intérieures[7]. Si elle enregistre un certain nombre de succès quant à ces objectifs, ce qui lui permet d'intégrer dans les années 90 le Vietnam, le Laos, le Cambodge et le Myanmar, la construction régionale économique reste largement inopérante, malgré les volontés affichées par les dirigeants.

A la fin des années 90, plusieurs éléments servent de révélateur aux limites intrinsèques de l'ASEAN, et mettent à mal le principe central de l'organisation, celui de non-ingérence. L'optimisme prudent des années 90 quant aux mérites de l'organisation (D. Camroux & J-L. Domenach, 1997) cède actuellement la place à un scepticisme mal dissimulé.

Premièrement, l'intégration des pays en transition de la péninsule (Laos, Vietnam et Cambodge), ainsi que du Myanmar, pose un certain nombre de problèmes à l'organisation. L'ASEAN ne parvient pas à gommer les différences de nature politique entre les anciens et les nouveaux pays membres, parfois réticents au changement. Deuxièmement, les tensions séparatistes et les mouvements de contestation observés aussi bien en Indonésie (Aceh, Irian Jaya, Timor) qu'aux Philippines (Mindanao) ou en Malaisie, mettent à mal le modèle souverainiste de l'Association. Son incapacité à gérer la crise timoraise et à se prononcer publiquement sur la gestion de la crise par Jakarta montre bien les limites du principe de non ingérence. Troisièmement, les feux de forêt de l'été 1997 sur l'île de Bornéo ont dégagé des nuages impressionnants qui se sont propagés jusqu'à Singapour et en Malaisie, sans que l'ASEAN soit en mesure de gérer cette crise environnementale. Au-delà de ces effets sur les populations, cette crise environnementale souligne les conséquences régionales de pratiques nationales et met en exergue la nécessité de mettre en place des mécanismes de coopération et des normes communes. Quatrièmement, le pouvoir d'attraction de la Chine, dès le début des années 90, fait de plus en plus d'ombre aux économies d'Asie du Sud-Est, qui ne parviennent pourtant pas à réagir de manière concertée, et semblent préférer des solutions nationales plus que régionales. L'accession de la Chine à l'OMC ne fait que renforcer cette concurrence. Enfin, la crise de 1997 a servi de révélateur des limites d'une régionalisation *de facto*, informelle et reposant sur les acteurs privés. L'absence de mécanisme de coopération et d'entraide à l'échelle régionale a très certainement, dans un contexte d'interdépendance

[7] Ceci explique que l'organisation ait longtemps fonctionné sur la base unique de réunions au sommet des chefs d'Etat, et qu'elle soit restée muette ou incapable d'agir sur bien des sujets (Timor, crise asiatique, environnement).

régionale marquée, favorisé la propagation et l'aggravation de la crise. Dans le même temps, cette crise a incité fortement les pays à recentrer leur commerce sur l'Asie Orientale, de sorte que les études montrent qu'elle a eu un impact plus fort que les institutions de l'ASEAN sur la hausse des échange intra zone constatée par la suite (R.J. Elliot & K. Ikemoto, 2004).

Tout ceci a incité les pays membres à agir sur deux fronts complémentaires : réviser les principes de fonctionnement de l'organisation d'une part (approfondissement), et élargir l'organisation régionale à l'Asie du Nord-Est, afin d'inscrire ces réflexions dans un périmètre économique et géographique plus pertinent. En effet, l'échelle de l'Asie Orientale permet d'inclure dans le processus les deux puissances régionales, le Japon et la Chine (élargie), ainsi que la Corée du Sud.

Les mesures les plus directement visibles sont les suivantes. Premièrement, la zone de libre-échange de l'ASEAN (AFTA), décidée en janvier 1992, devient de plus en plus effective. Les tarifs douaniers de la plupart des marchandises échangées au sein de l'ASEAN sont inférieurs à 5 %, et le tarif moyen des biens échangés dans le cadre de l'AFTA est actuellement de 3.8 %[8]. De même, l'accord sur le tarif préférentiel effectif commun (CEPT) a été ratifié par les nouveaux membres de l'ASEAN, qui doivent intégrer la zone de libre-échange entre 2006 et 2010. Deuxièmement, depuis octobre 1998, l'ASEAN a décidé de la création d'une zone d'investissement (ASEAN Investment Area), et l'accord prévoit un certain nombre de mesures visant à libéraliser les régimes d'IDE, ouvrir les secteurs jusque là interdits, favoriser la transparence, simplifier les procédures… Ces mesures doivent être appliquées d'ici 2015 selon les pays et les secteurs.

Du côté de l'élargissement, engagé dès décembre 1997 et institutionnalisé en 1999, un certain nombre d'initiatives ont été prises. Elles concernent aussi bien les domaines de la coopération en matière de sécurité (notamment le terrorisme et la piraterie maritime) et politique que la coopération économique, commerciale et financière. Ainsi, des accords bilatéraux de partenariat ont été signé entre l'ASEAN et le Japon (l'accord est signé en 2002, et les mesures doivent entrer en vigueur d'ici 2012), ainsi qu'entre l'ASEAN et la Chine (la zone de libre-échange doit être effective en 2010). Les discussions sont en cours avec la Corée du Sud. Mais l'initiative la plus importante réside peut-être dans la signature des accords de Chiang Mai, en mai 2000, qui permet des accords de swap entre les banques centrales asiatiques afin de parer aux attaques spéculatives sur le marché des changes (Y.C. Park & Y. Wang, 2005). Cependant, en dehors de cette initiative, aucune discussion sérieuse ne porte sur la possibilité d'une union monétaire.

Ces initiatives témoignent d'une réelle prise de conscience quant à la nécessité d'une intégration régionale plus institutionnalisée. Pour autant, elles sont loin d'être parfaitement appliquées, et beaucoup de thèmes sont encore en discussion. L'organisation de l'espace régional atteint aujourd'hui un stade crucial, puisque la volonté partagée d'approfondir l'intégration régionale se heurte encore à un ensemble de forces endogènes et exogènes qui freinent le processus. Parmi ces obstacles à une intégration plus poussée, l'hétérogénéité des pays de la zone risque de rendre difficile les négociations sur d'éventuelles harmonisations, sur la définition de normes techniques et de critères communs, tout comme la multiplication des accords impliquant les pays de la zone sans être pourtant des accords strictement régionaux (J.W. Lee & I. Park, 2005)[9]. D'autre part, les différences de régime politique limitent les possibilités d'intégration, et la question délicate du leadership politique régional risque de déboucher sur des positions incompatibles, entre Tokyo et Pékin notamment. Dans le même temps, la formation d'une identité régionale se heurte à de nombreuses difficultés qui demanderaient aux États de modifier en profondeur leurs politiques éducatives et culturelles (M.E. Jones, 2004).

[8] Pour plus de 99 % des marchandises échangées entre les 6 membres historiques de l'ASEAN (Singapour, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Brunei), les droits de douanes sont inférieurs à 5 %, tandis que dans les quatre autres pays, encore 33 % des marchandises échangées ont des droits de douane supérieurs à 5 %. Le tarif extérieur moyen est en revanche beaucoup plus élevé (J.W. Lee & I. Park, 2005).

[9] On recense en effet près de 20 accords bilatéraux de libre échange dans la zone avec des pays intra ou extra asiatiques, de même que 7 accords plurilatéraux uniquement en Asie orientale (J.W. Lee & I. Park, 2005).

Ce problème se pose avec d'autant plus d'acuité que les forces extérieures viennent également mettre à mal les bonnes volontés des dirigeants locaux. Le meilleur exemple de l'influence occidentale dans le processus réside dans le refus immédiat des États-Unis, mais aussi de l'Union européenne et du Fonds monétaire international, de soutenir l'initiative japonaise d'un fonds monétaire asiatique, qui pourrait gérer d'éventuelles crises financières, ce qui reviendrait à éloigner les Etats-Unis des modalités de sortie de crise.

Le contraste entre la volonté, affichée par quasiment tous les dirigeants, d'approfondir le processus d'intégration régionale d'un côté, et les obstacles à cet approfondissement de l'autre, est particulièrement visible dans le domaine monétaire. En effet, chaque pays semble utiliser massivement, dans ses échanges avec les pays voisins, une monnaie extérieure à la zone, le dollar américain.

SECTION 2 - LE CHOIX DU DOLLAR PAR DEFAUT

Alors que l'Asie Orientale ne remplit pas selon certains les critères d'une zone où il serait propice de créer une monnaie régionale commune (T. Bayumi & P. Mauro, 2001), force est de constater que, même si le yen ou le dollar australien restent importants au sein de la zone, la monnaie au cœur des échanges demeure encore sans conteste le dollar américain. Ce phénomène est une particularité importante, dans la mesure où les deux expériences actuelles probantes d'intégration régionale (UE et ALENA) utilisent une monnaie issue de leur propre zone. Cette utilisation d'une devise clé, en l'occurrence le dollar américain, dans les échanges des pays d'Asie Orientale (2.1), n'est pourtant pas accidentelle. Elle s'explique par une volonté partagée par tous les pays, mais propre à chacun d'eux (2.2).

2.1- LE DOLLAR, DEVISE CLE DE L'ASIE ORIENTALE

On peut remarquer que si, au niveau mondial, le dollar est un moyen d'échange dans le commerce international de biens et d'actifs, une réserve de valeur dans les portefeuilles internationaux et les réserves de change, et une unité de compte qui sert à la fixation internationale des prix des biens, cette fonction de devise clé est encore plus forte en Asie Orientale, où l'euro a une importance plus faible qu'ailleurs alors que le yen a toujours peiné à s'internationaliser. Ce phénomène est à la fois dépendant des relations qu'entretiennent les agents économiques dans leurs échanges, notamment commerciaux (2.1.1), mais s'explique aussi par l'attitude des institutions financières et monétaires nationales, et notamment des Banques Centrales (2.1.2).

2.1.1 – Le poids prépondérant des échanges commerciaux en dollar

L'importance de l'utilisation du dollar dans les échanges de l'Asie Orientale se vérifie d'abord dans sa dimension commerciale. En effet, même si un exportateur a *a priori* le choix entre facturer dans sa propre monnaie, dans celle de son client ou dans une monnaie d'un pays tiers, on remarque que les pays d'Asie Orientale, et en particulier les petits pays, ne facturent quasiment pas dans leur propre monnaie. La Thaïlande facture à peine 3 % de ses exportations en bath, alors que dans le même temps la Corée du Sud en facture 6 %, la Malaisie 18 % et le Japon 35 % (L.S. Goldberg & C. Tille, 2005 : 17).

Les études empiriques montrent ainsi que l'utilisation du dollar en tant que monnaie de facturation est bien plus privilégiée en Asie Orientale que dans le reste du monde (P. Hartmann, 1998 ; R. McKinnon & G. Schnable, 2004a). Au niveau mondial, les données disponibles montrent que la part des facturations en dollar dans le commerce mondial est passée de 56 % en 1980 à 48 % en 1992, pour ensuite remonter à 52 % en 1995[10]. Des données plus récentes, mais par pays, montrent qu'il demeure actuellement encore très largement la devise de facturation principale des pays développés: 51 % des facturations des

[10] Les données disponibles sont relativement éparses et concernent généralement un pays ou groupe de pays, ou un produit ou groupe de produits. Concernant les données les plus globales, voir principalement: P. S. Pollard, 2001 : 17-36 ; P. Hartmann, 1998 : 424–454 ; S. Donnenfeld & A. Haug, 2003 : 332-345.

exportations du Japon[11] ou encore 37 % des facturations des importations et 26 % des exportations mondiales du Royaume Uni[12]. En Europe continentale, les facturations libellées en dollar représentent encore près de 40 % des échanges, y compris pour des pays ayant adopté l'euro (L.S. Goldberg & C. Tille, 2005). Ces faits sont même en contradiction avec la "loi de Grassmann", qui stipule que dans le cas d'échanges de produits manufacturés entre pays développés, la monnaie de facturation devrait être en général la monnaie de l'exportateur (P. Hartmann, 1998).

En Asie Orientale, le dollar est plus largement utilisé encore, puisque sa part dans les échanges commerciaux représente le double de celle des autres pays (Golberg & Tille, 2005). Il représente 85 % des importations et 80 % des exportations de marchandises de la Corée du Sud (R. McKinnon & G. Schnable, 2004a), alors que dans le même temps la part des exportations du Japon en dollar vers les pays de l'ASEAN est de 49 % (K. Sato, 2003) et que près de 66 % des échanges commerciaux de la Malaisie et 84 % de ceux de la Thaïlande sont libellés en dollar (Goldberg & Tille, 2005).

Ces données concernant les échanges commerciaux démontrent ainsi que le dollar remplit de manière prépondérante la fonction de monnaie de facturation en Asie Orientale[13]. Ce phénomène est alors renforcé par l'attitude des institutions monétaires et financières, qu'elles soient publiques ou privées.

2.1.2 – Le dollar, monnaie d'ancrage, de réserve et d'intervention en Asie Orientale

Les institutions financières et monétaires des pays d'Asie Orientale ont, elles aussi, une utilisation privilégiée du dollar dans leur activité au jour le jour. Ce phénomène s'est même accentué après la crise asiatique, et peut se décomposer en trois éléments distincts mais fortement interdépendants : la question de l'ancrage des monnaies nationales au dollar, celle de l'utilisation du dollar comme monnaie de réserve des Banques Centrales, et enfin celle de la monnaie d'intervention sur les marchés, notamment à travers la mise en place de l'initiative de Chiang Mai.

D'une part, malgré les affirmations de certains, qui voient la fin de l'influence du dollar dans la zone dans la baisse sensible depuis 2000 de la part des échanges monétaires en dollar (C. Ho, G. Ma & R.N. McCauley, 2005) ou une hausse de l'influence du dollar australien (C. Bowman, 2005), il est indéniable que de nombreux pays d'Asie Orientale ont adopté une politique d'ancrage de leurs monnaies respectives vis-à-vis du dollar à la suite de la crise de la fin des années 1990, même si ces pays n'ont pas été touchés par cette crise, et même si officiellement ils ont adopté un régime de change plutôt flexible. Certaines études récentes montrent d'ailleurs que les pays annonçant des régimes de change ou des règles d'ancrage monétaire n'ont pas forcément ce comportement au jour le jour (C.M. Reinhart & K.C. Rogoff, 2004 ; E. Levy-Yeyati & F. Sturzenegger, 2005), ce qui rend alors nécessaire la distinction entre les régimes de change *de facto* et *de jure*.

Ainsi, en dépit de l'impact dévastateur de la crise en Asie, les pays de la zone ont pour la plupart repris leur politique d'ancrage au dollar, avec plus ou moins d'intensité (R. McKinnon & G. Schnable, 2004b). La Chine, Hong Kong et la Malaisie sont les seuls pays de la zone à avoir maintenu une parité quasiment fixe avec le dollar, alors que d'autres pays ont opté pour des ancrages plus souples, comme le Japon, qui n'hésite pourtant pas à effectuer des interventions massives sur le marché des change lorsque l'appréciation du yen est trop forte (M. Frenkel, C. Pierdzioch & G. Stadtmann, 2004 et 2005).

---

[11] Contre 49 % en 1990 et 90 % en 1970. Plus intéressant, cette part double (de 6% à 13 %) pour les exportations vers l'Europe sur la même période (K. Sato, 2003).

[12] Mais respectivement 52 % et 49 % des importations et exportations hors Union Européenne du Royaume Uni (UKtradeinfo, 2004 : Table 1-A).

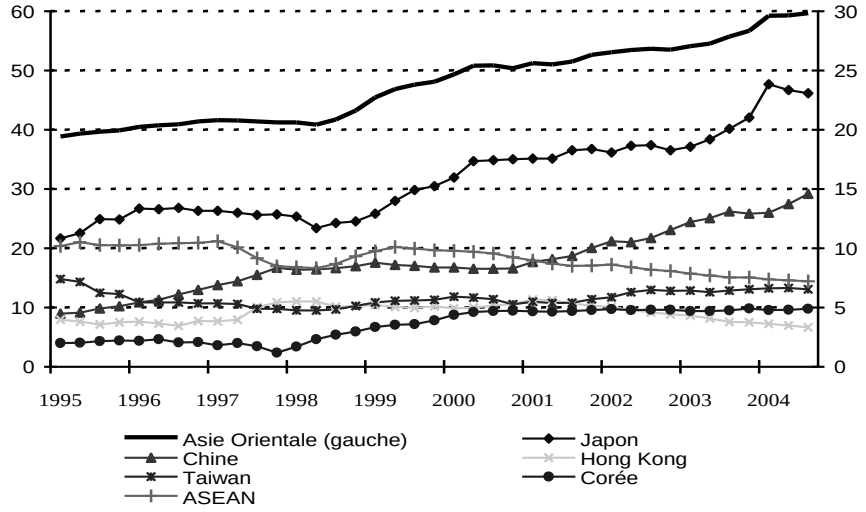
[13] Ce phénomène s'explique principalement par deux facteurs clés : la taille relative du marché américain et la composition du commerce mondial. Les biens dont les exportations sont libellées en dollars sont en effet souvent des biens ayant un prix mondial ou du moins un prix de référence en dollar dans le monde, ou alors des biens non différentiables. En revanche, les biens facilement différentiables ne sont pas facturés de manière aussi forte en dollar (Goldberg & Tille, 2005).

Ce type de politique implique d'autre part des achats massifs de dollar de la part des Banques Centrales[14], ce qui explique alors la hausse vertigineuse des réserves de change des Banques Centrales d'Asie Orientale, mais aussi l'augmentation de la part du dollar dans les réserves des Banques Centrales, passée de 53,4 % en 1995 à 63,8 % en 2003 (FMI, 2004)[15].

Ainsi, alors qu'entre 1995 et 2004 le volume mondial des réserves de change a été multiplié par trois, celui des réserves de change des pays d'Asie Orientale a été multiplié par quatre[16], de sorte que leur part dans les réserves mondiales sont désormais de 60 % environ, contre à peine 40 % en 1995 (graphique 3).

Graphique 3 : Répartition des réserves de change mondiales en Asie Orientale

(En pourcentage du volume mondial. Données trimestrielles)



Source : FMI, *International Financial Statistics Database*.

Ces réserves ont même beaucoup plus augmenté pour les pays d'Asie Orientale hors ASEAN, comme le montre la répartition du volume des réserves. En particulier, le Japon, la Chine et la Corée du Sud ont très massivement augmenté leurs réserves, tandis que les pays de l'ASEAN ont vu leur part, malgré une multiplication du volume par deux, passer de 20 % en 1995 à 15 % en 2004.

De cette fonction de réserve du dollar découle enfin une fonction d'intervention, institutionnalisée en Asie Orientale sous la forme de l'initiative de Chiang Mai, à travers des accords de swap de l'ASEAN et des accords de swap bilatéraux au sein de l'ASEAN + 3. Le dollar a ainsi pris part à 14 des 16 accords de swap conclus ente juillet 2001 et août 2004, ce qui représente en volume 86 % des 35,5 milliards de dollars échangés lors des interventions conjointes des autorités monétaires (Y.C. Park & Y. Wang, 2005 : 95). Même si ce montant est très faible au regard des volumes de réserves de chaque pays dans la zone, il révèle l'utilisation prépondérante du dollar au cœur même du seul mécanisme de coopération monétaire et financière institutionnalisé en Asie Orientale.

Cette situation d'utilisation massive d'une devise clé externe à l'Asie Orientale peut sembler paradoxale compte tenu des liens commerciaux croissants entre les pays de la zone. Elle est néanmoins liée à des facteurs propres à chaque pays, ce qui rend la perspective du *statu quo* hautement probable à court terme.

[14] Ces achats se font principalement sous la forme de titres du Trésor américains, de sorte qu'actuellement plus du tiers des titres du trésor américains sont détenus par des Banques Centrales étrangères.

[15] La BRI donne un résultat encore plus élevé, avec 70 % des réserves mondiales en dollar constant (BRI, 2004 : 90). Il est fort possible que le panel de pays dont la BRI tient compte soit plus petit, de sorte que la part du dollar pourrait augmenter de manière artificielle. Il y a aussi le problème des sources et du calcul des réserves. Voir sur ce point, box en fin d'article de M. Higgins & T. Klitgaard, 2004.

[16] Les réserves mondiales étaient de 8482 milliards de DTS au premier trimestre 1995, et de 24822 milliards de DTS au quatrième trimestre 2004. Celles des pays d'Asie Orientale étaient de 3299 milliards de DTS au premier trimestre 1995, contre 13188 milliards au quatrième trimestre 2004 (FMI, *International Financial Statistics*).

2.2- CHACUN POUR SOI, LE DOLLAR POUR TOUS

Les agents économiques, tout comme les institutions financières et monétaires, ont, en Asie Orientale plus qu'ailleurs, une série de raisons propres qui les poussent à utiliser de manière prépondérante le dollar dans leurs échanges et dans leur activité au jour le jour. La particularité du phénomène réside cependant dans son caractère non coordonné. Aucun acteur en présence n'a d'autre choix que celui du dollar, et surtout, aucune sortie du dollar par la coopération ne semble envisageable à court terme.

En particulier, des raisons financières, liées aux séquelles de la crise asiatique (2.2.1), et des raisons commerciales, liées à la concurrence croissante entre les pays de la zone mais aussi à une nouvelle forme de complémentarité par l'intermédiaire du marché chinois (2.2.2), poussent chacun à choisir pour soit même le dollar.

2.2.1 – Les séquelles de la crise asiatique

La tendance à l'utilisation du dollar en tant que devise clé en Asie Orientale, et plus particulièrement le retour d'un régime de change plus ou moins fortement lié au dollar depuis la crise asiatique, s'expliquent dans un premier temps par la peur d'un retour à la crise, qui se matérialise par une certaine "peur du flottement" (G.A. Calvo & C.M. Reinhard, 2002). Ce phénomène est paradoxal, dans la mesure où l'une des raisons avancées du déclenchement de cette crise a notamment été l'existence d'un ancrage entre les monnaies des pays d'Asie Orientale et le dollar avant la crise. Il s'explique cependant par trois facteurs complémentaires : un facteur financier, un facteur monétaire, et un facteur stratégique.

Du côté financier, l'incomplétude des marchés nationaux, et notamment le faible développement des marchés obligataires des pays de la zone, couplée à la préférence des agents nationaux envers le dollar dans leurs échanges commerciaux, posent un double problème lié à l'incapacité de se couvrir face à l'endettement international. Ce problème est généralement appelé "pêché originel" dans le cas d'un pays débiteur net (B. Eichengreen & R. Hausmann, 1999), et "vertu conflictuelle dans le cas d'un pays créditeur net (R. McKinnon & G. Schnable, 2004b).

Dans le premier cas, qui était de mise avant la crise pour la plupart des pays de l'ASEAN, se pose le problème de la capacité à s'endetter dans sa propre monnaie pour les agents économiques. Les projets économiques, notamment les investissements des entreprises, sont victimes d'une dissonance en termes de devise ou de maturité des emprunts. Soit ils génèrent des revenus pour la plupart en monnaie nationale alors que les emprunts sont en devise, soit ils sont rentables à long terme alors qu'ils sont financés à court terme. Les agents économiques, y compris les États, sont ainsi incapables de couvrir les risques qu'ils prennent pour toutes les périodes. Dans le second cas, un pays qui génère un important excédant courant (épargne nationale supérieure à celle du reste du monde) se voit dans l'incapacité de prêter à l'étranger dans sa propre monnaie. Ce phénomène implique alors une accumulation de titres liquides libellés en dollars dans le pays, ce qui pose deux problèmes. D'une part, les détenteurs d'actifs en dollar sont de moins en moins enclins à accepter une appréciation du taux de change national, dans la mesure où elle ferait baisser *de facto* leur richesse nette, et pourrait générer une spirale déflationniste. D'autre part, les pays étrangers, et notamment les États-Unis, évoquent les pratiques déloyales du pays, qui refuse obstinément toute appréciation du taux de change de sa monnaie. Dans les deux cas, le taux de change devient une source potentielle supplémentaire de fragilisation financière, et ce indépendamment de l'évolution du cycle financier national, ce qui pousse les autorités nationales à maintenir coûte que coûte le taux de change de leur monnaie avec le dollar au même niveau.

Du côté monétaire, ce type de politique de change améliore la capacité des autorités à limiter l'inflation. On remarque en effet que le niveau de l'inflation des pays d'Asie Orientale s'ajuste bien plus par rapport à celui des États-Unis que par rapport à celui du Japon (V.K. Liew, A.Z. Baharumshah & T.T. Chong, 2004 : 316). Or, étant donné que le niveau général des prix aux États-Unis s'est très fortement stabilisé dans les années 1990, ce type de politique permet une stabilisation générale du niveau des prix extrêmement efficace et favorise *de facto* la compétitivité-prix des exportations de la zone dans son ensemble par rapport aux pays à niveau d'inflation plus élevés.

Du côté stratégique, enfin, aucun pays n'est incité à changer de politique de change de son propre chef, dans la mesure où se pose un véritable dilemme pour chaque autorité monétaire nationale, qui doit obligatoirement tenir compte du comportement de celles des pays voisins dans la définition de son propre régime de change, sous peine de voir la monnaie nationale s'apprécier relativement (E. Ogawa & T. Ito, 2002).

Ces phénomènes se trouvent même actuellement renforcés par la forte tendance à la dépréciation du taux de change du dollar alors que les pays d'Asie Orientale sont en situation de créditeurs nets depuis 1998. Le taux de change effectif du dollar s'étant très fortement déprécié depuis 2002, cela signifie que les autorités monétaires des pays d'Asie Orientale sont encore plus enclines à acquérir des dollars, sous forme de titres du Trésor, dans le but de maintenir leur taux de change bilatéral avec le dollar. En particulier, le Japon ne peut se permettre une appréciation trop forte du yen. En effet, la plupart des assureurs ont des engagements en yen mais des actifs en grande partie en dollar. Une appréciation substantielle du yen provoquerait alors inévitablement la faillite générale du système d'assurance, tant l'accumulation d'actifs libellés en dollar est importante[17], et donc celle du système financier.

Toutefois, un autre phénomène permet d'expliquer aussi cette tendance à privilégier l'utilisation du dollar en Asie Orientale. La concurrence qui s'instaure de plus en plus fortement entre les pays de la zone semble en effet renforcer leur biais déjà très largement favorable à l'utilisation du dollar, d'autant qu'elle s'inscrit dans un nouveau rapport de complémentarité avec la Chine.

2.2.2 – L'espace productif asiatique : entre rivalités et complémentarité

Les nouvelles modalités d'organisation de la production dans l'espace asiatique sont caractérisées par un double processus de rivalité et de complémentarité. Le premier tient à l'émergence dans le commerce mondial de la Chine, qui risque de concurrencer fortement les pays asiatiques ayant axé leur développement sur l'exportation de produits manufacturés (a). Le second provient de la réorganisation du commerce asiatique et mondial autour de ce géant chinois, réorganisation qui s'apparente à une triangularisation des échanges (b).

a) La rivalité Chine – Asie Orientale pour la conquête des marchés extérieurs

L'émergence de la Chine sur la scène internationale, plus encore depuis son accession à l'OMC en 2001, a alimenté un certain nombre de craintes quant aux perspectives de croissance des pays d'Asie Orientale. Cette crainte s'exprime d'abord dans le domaine commercial, où les observateurs se demandent dans quelle mesure l'irruption de la Chine peut nuire aux exportations des pays voisins, notamment sur les marchés américains, japonais et européens. Elle s'exprime également en matière d'IDE, avec la question du "siphonnage" par la Chine des IDE entrant en Asie.

Pour ce qui concerne le commerce, les chiffres bruts montrent que les marchés des pays développés, et notamment le marché américain, constituent des débouchés particulièrement importants pour les pays de la zone (54 % des exportations asiatiques totales en 2001). L'importance du marché américain justifie en soi que le dollar soit la monnaie principale de facturation des exportations, puisque tous les pays de la zone (exceptés les pays les moins avancés de l'ASEAN) y exportent plus du quart de leurs exportations totales depuis le début des années 80. Mais cette polarisation sur les marchés du Nord et sur le marché américain en particulier constitue un élément de rivalité entre pays de la zone. Plus exactement, l'émergence de la Chine pose un problème potentiel aux exportateurs des pays voisins. Plusieurs indicateurs témoignent de cette rivalité croissante.

Tout d'abord, un tiers des exportations chinoises sont aujourd'hui destinées au marché américain, contre 5 % en 1980 et 24 % en 1990 (graphique 4a). Compte tenu de l'explosion des exportations chinoises, cette proportion croissante témoigne d'une réorientation massive des flux commerciaux, et de l'arrivée sur le marché américain de firmes chinoises très compétitives. Le graphique 4b illustre bien cette réorientation des flux d'importations de la

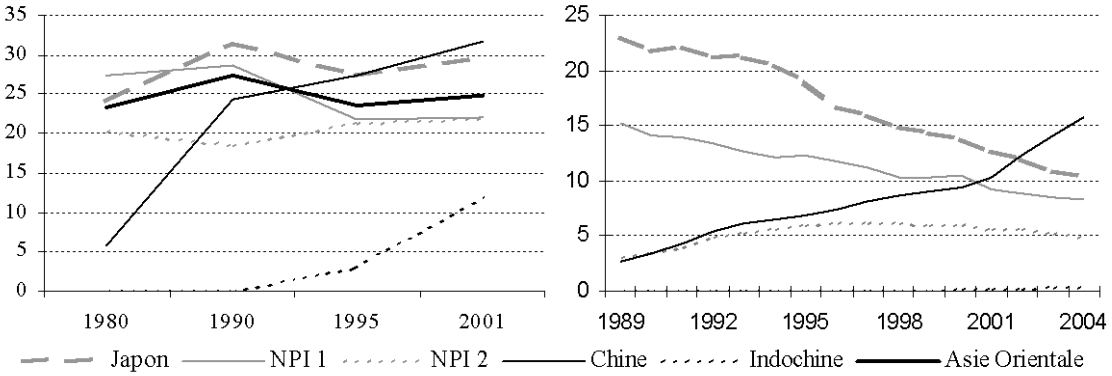
[17] La position monétaire nette créditrice du Japon était estimée à 1500 milliards de dollars fin 2003.

part des Etats-Unis. En 1986, les importations américaines de produits manufacturés asiatiques provenaient principalement du Japon (62.9 % des importations en provenance d'Asie Orientale) ou des NPI 1 (31.2 %), tandis que les NPI 2 et la Chine ne comptaient que pour 3.4 % et 2.5 % respectivement. La hiérarchie est aujourd'hui bouleversée, puisque le Japon et les NPI 1 ne pèsent que 33.8 et 23 % des importations américaines provenant d'Asie Orientale en 2001. La part des NPI2 (14.7 %) mais surtout de la Chine (28.1 %) a en revanche littéralement explosé sur cette période. Il est d'ailleurs frappant de constater que cette part stagne pour les NPI 2 depuis 1996 (autour de 14 %), tandis que la part de la Chine passe de 17.6 à 28.1 % entre 1996 et 2001. Il semblerait donc que la Chine prenne des parts de marché aux économies voisines, et notamment à celles d'Asie du Sud-Est.

Graphique 4 : L'importance du marché américain pour les exportations asiatiques

a) Part des exportations à destination des Etats-Unis
(en % des exportations totales de chaque pays)

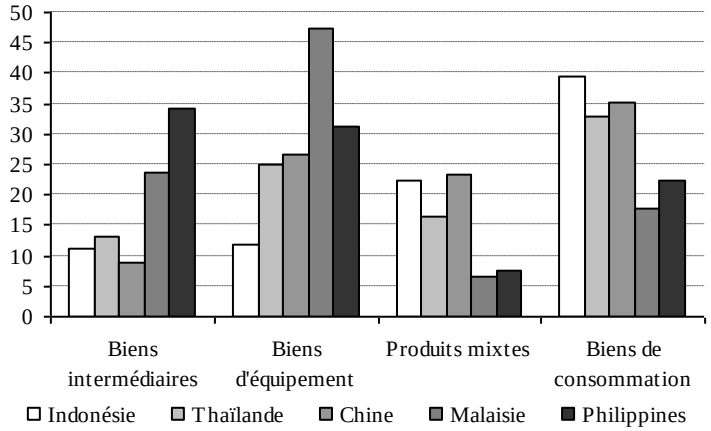
b) Origine des importations américaines de produits manufacturés
(en % des importations totales de produits manufacturés des Etats-Unis)



Source : CHELEM 2003

Ensuite, la structure des exportations asiatiques à destination des Etats-Unis atteste également d'une proximité significative entre la Chine et certains pays voisins. Comme le remarquent S. Lall & M. Albaladejo (2004), une évolution similaire de cette structure indique que la spécialisation porte sur les mêmes produits, ce qui créé une menace plus forte pour les exportateurs des pays voisins. Le graphique 5 montre que la Chine exporte à peu près les mêmes types de produits aux Etats-Unis que les pays voisins, et notamment que la Thaïlande et l'Indonésie : autour de 35 % des exportations sont des biens de consommation, 20 % sont des produits mixtes (cuirs, meubles, plastiques), et 10 % sont des biens intermédiaires. En dynamique, le secteur des biens d'équipement devient de plus en plus important en Chine, tout comme dans les pays voisins (Malaisie et Philippines).

Graphique 5 : Structure des exportations asiatiques vers les Etats-Unis
(en % des exportations totales vers les Etats-Unis en 2001)



Source : CHELEM 2003

Cette analyse sommaire est confirmée par S. Lall & M. Albaladejo (2004), qui montrent que la structure des exportations (décomposées en 230 produits) est relativement (et de plus en plus) proche de celle observée en Thaïlande et en Malaisie[18]. H.L. Wu & C.H. Chen (2004) proposent une analyse similaire, en s'appuyant cette fois sur l'indice de similarité des exportations, et en décomposant les résultats selon les marchés ciblés. Il s'avère que sur les trois marchés étudiés (Japon, Etats-Unis, Union Européenne), l'indice se rapproche de l'unité, ce qui signifie que la structure des exportations devient de plus en plus proche. Les plus grandes proximités sont observées sur les marchés européens et américains, tandis que la structure des exportations vers le Japon semble encore relativement différente.

A ce stade, il est difficile de se prononcer sur l'ampleur de cette rivalité, mais il apparaît très nettement que les pays de la région partagent des caractéristiques communes qui en feraient des concurrents plutôt que des partenaires sur les marchés extérieurs à la zone. Ce sentiment est également alimenté par la concurrence que se livrent la Chine et les pays de l'ASEAN pour attirer les IDE. Si plusieurs études insistent sur le fait que la Chine n'a pas réellement détourné les flux d'IDE entrant en Asie Orientale à son profit, force est de constater que le potentiel chinois en matière de qualification de la main d'œuvre, de salaires et de productivité en fait un concurrent majeur des exportateurs asiatiques (cf. section 3).

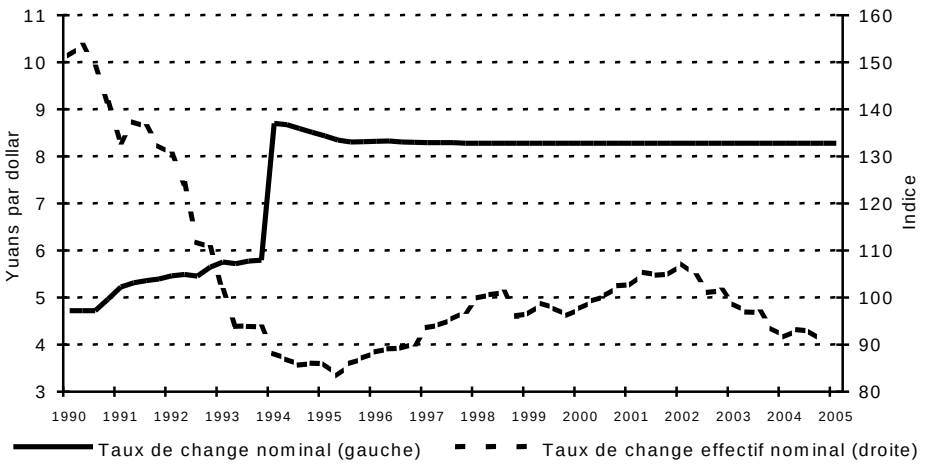
b) Une nouvelle forme de complémentarité à travers le commerce Chinois

Le marché américain est certes important de manière directe pour les pays d'Asie Orientale, et plus particulièrement pour ceux de l'ASEAN. Mais il l'est tout autant de manière indirect, à travers les réexportations de produits assemblés en Chine mais élaborés dans les autres pays d'Asie Orientale (M-F. Renard, 2004). Ceci découle de deux éléments complémentaires, à savoir la politique de change chinoise d'une part, et la réorientation du commerce d'Asie Orientale vers la Chine d'autre part, notamment dans les industries de hautes technologies. Cette caractéristique renforce alors les liens déjà importants entre le dollar et l'Asie Orientale.

Dans un premier temps, on peut constater qu'il ne fait absolument aucun doute que la politique de change des autorités chinoises se résume *de facto* à un rapport fixe avec le dollar depuis 1995 (graphique 6), malgré le fait qu'officiellement le yuan est en flottement géré depuis 1994. Les études ont d'ailleurs démontré que le yuan était la monnaie ayant *de facto* le régime de change fixe avec le dollar le plus ancien, à 8.27 yuans par dollar, dans une marge de fluctuation de plus ou moins 0,18 % (C.M. Reinhart et K.S. Rogoff, 2004).

Graphique 6: Taux de change et taux de change effectifs nominaux du yuan par rapport au dollar

Données trimestrielles, fin de période



Source : FMI, *International Financial Statistics Database*

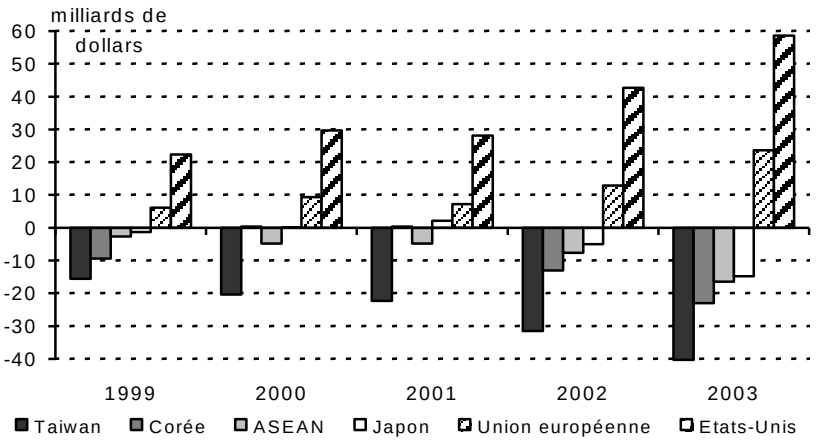
[18] Les auteurs procèdent au calcul des coefficients de corrélation entre les structures des différents pays asiatiques : plus ce coefficient est proche de 1, plus les structures d'exportations sont identiques.

Ce type de politique confère un avantage certain en terme de compétitivité prix des exportations, puisqu'elle a permis de maintenir le taux de change effectif nominal du yuan à un niveau nettement plus faible qu'avant 1994, de sorte qu'actuellement celui-ci se situe aux alentours d'un indice 90, alors qu'en 1990 il se situait à l'indice 150. Ainsi, le taux de change effectif réel du yuan est nettement plus faible que son taux de change d'équilibre[19].

Ce type de politique trouve aussi son explication dans le fait que la Chine a un besoin impératif d'avoir un niveau d'exportations très élevé, en dépit de son taux de croissance déjà très fort. La Chine doit en effet être capable de pouvoir absorber le flot de travailleurs qualifiés sans emplois ou sous employés venus du centre du pays, estimé sur les 15 prochaines années à quelques 200 millions d'individus. Certaines études montrent alors qu'avec un niveau de croissance de près de 8 % par an, "seulement" 10 millions d'emplois nouveaux seraient créés par an alors qu'il faudrait en créer encore 3 à 4 millions supplémentaires chaque année pour permettre cette absorption de main d'œuvre (M.P. Dooley, D. Folkerts-Landau & P. Garber, 2004). Seul le secteur exportateur peut alors remplir cette tâche, d'autant que les produits exportés sont plus intensifs en main d'œuvre.

Dans un second temps, on observe depuis 2000 une forte réorientation du commerce de l'Asie Orientale via la Chine, qui devient la plaque tournante du commerce vers les autres zones, et notamment vers les Etats-Unis (C. Constantin & C. Deblock, 2004). Le commerce de l'Asie Orientale dans son ensemble semble alors se triangulariser, avec notamment trois caractéristiques majeures. D'une part, l'Asie Orientale dans son ensemble ne semble pas gagner de parts de marché aux États-Unis, alors que dans le même temps la Chine augmente les siennes, de sorte qu'elle est devenue le deuxième fournisseur des États-Unis[20]. Cette réorientation du commerce d'Asie orientale a alors pour corollaire le développement d'un déficit croissant de la balance commerciale chinoise envers les autres pays de la zone (Renard, 2004 : 58), comme en témoigne le graphique 7.

Graphique 7 : La triangularisation du commerce asiatique via la Chine



Source : National Bureau of Statistics of China, *China Statistical Yearbook*.

Ce phénomène semble même s'accentuer fortement depuis 2002, puisque les soldes observés augmentent tous de manière très forte[21]. D'autre part, le contenu chinois des exportations chinoises vers les États-Unis est bien moins important que vers n'importe quelle autre destination. La valeur ajoutée strictement chinoise est estimée à 20 % pour les exportations vers les États-Unis, contre 30 % pour les exportations vers le reste du monde (C. Constantin & C. Deblock, 2004). Ceci

[19] La sous-estimation est évaluée entre 15 % à 30 % (M. Goldstein, 2004 : 10).

[20] Les chiffres du *Census Bureau* montrent ainsi que les importations américaines en provenance de Chine représentaient fin mars 2005 près de 13,4 % des importations totales, contre à peine 8 % en 1998. Dans le même temps, celle des importations en provenance d'Asie est demeurée stable, passant de 39 % à 37 %.

[21] De 37 % pour l'excédent bilatéral avec les États-Unis à près de 193 % pour le déficit bilatéral avec le Japon. La palme étant pour le déficit bilatéral avec Singapour, en hausse de 2500 % entre 2002 et 2003.

s'explique par le fait que la Chine est à bien des égards devenue une plate forme de réexportation d'un ensemble de produits dont les intrants sont fabriqués ailleurs en Asie Orientale. Les usines d'assemblage, et notamment celles appartenant à des entreprises étrangères, sont alors responsables d'une part prépondérante de l'excédent commercial chinois (F. Lemoine, 2003 : 88) et plus simplement des exportations manufacturières chinoises (F. Lemoine & D. Ünal-Kesenci, 2004 : 71). Enfin, le secteur le plus impliqué dans ce mécanisme est celui des hautes technologies, et notamment de l'informatique, responsable de 54 % des exportations de haute technologie en 2003, alors que dans le même temps le secteur "des machines et appareils mécaniques, équipements électriques, téléviseurs et magnétoscopes" comptaient pour 39 % des exportations totales, contre 16 % pour le textile et habillement, en deuxième position (M-F. Renard, 2004 : 57).

Cette réorientation partielle du commerce en Asie orientale via la Chine, notamment dans l'industrie de haute technologie, rend alors encore plus nécessaire l'utilisation d'une monnaie commune dans les échanges, et incite encore plus les autorités monétaires à ancrer leur devise sur le dollar. Autrement dit, les rapports qu'entretiennent les pays d'Asie orientale avec la Chine sont à la fois des rapports de complémentarité commerciale dans des secteurs de haute technologie et fortement compétitifs sur les marchés occidentaux, notamment américain, mais aussi des rapports de concurrence monétaire, ce qui explique alors le fait que le dollar soit pour chacun la monnaie pour laquelle un ancrage plus ou moins strict soit nécessaire.

La conséquence est alors inévitable : les réserves de change des pays d'Asie Orientale ont non seulement explosé, mais cette hausse n'est plus simplement liée à la simple précaution, comme le pensaient certains (J. Aizenman & N. Marion, 2003 ; R.U. Mendoza, 2004). Les chiffres disponibles montrent ainsi que les Banques Centrales des pays d'Asie Orientale mènent une véritable course à l'armement financier (tableau 6), qui va bien au-delà de la simple précaution vis-à-vis d'un retour des crises financières, et qui s'explique par le recherche de la stabilisation des taux de change vis-à-vis du dollar (H. Edison, 2003).

Tableau 6 : L'accumulation de réserves de change par les Banques Centrales d'Asie Orientale

	Réserves / importations (En nombre de mois)			Réserves / dette à court terme		
	1996	**1998-2001**	**2003**	**1996**	**1998-2001**	**2003**
Japon	7	11	20	400	299	235
Chine	9	11	12	373	738	1300
Corée du Sud	3	7	10	45	195	289
Hong Kong	4	6	6	37	127	170
Indonésie	5	10	13	51	129	258
Malaisie	4	5	6	226	326	416
Philippines	4	5	4	122	141	132
Singapour	7	8	9	44	99	150
Taiwan	10	11	19	458	747	849
Thaïlande	6	7	7	80	215	404
Pour mémoire :						
Canada	1	1	2	94	40	23
Royaume Uni	2	1	1	41	10	2

Source : BRI, 74ème Rapport Annuel, juin 2004, p. 98.

Certaines Banques Centrales ont ainsi fait augmenter leur protection de manière exponentielle depuis la crise asiatique. Les réserves de la Chine en particulier, qui couvraient déjà 9 mois d'importations et équivalaient à 373 fois l'endettement à court terme du pays, couvraient fin 2003 une année entière d'importations et plus de 1300 fois les dettes à court terme. Ces chiffres montrent alors toute l'importance accordée aux réserves de change par les autorités des pays d'Asie Orientale, qui ne sont pas près de stopper cette politique très largement favorable à l'utilisation du dollar.

Cette volonté très forte est largement expliquée par la volonté propre à chaque pays n'est pourtant pas sans risque pour l'unité même de la zone. La question qui se pose alors est de savoir si le mouvement d'intégration que nous avons décrit en première section n'est pas contraint par cette utilisation massive du dollar.

SECTION 3- LE DILEMME STRATEGIQUE DES PAYS D'ASIE ORIENTALE : LA CHINE, L'INTEGRATION ET LE DOLLAR.

Si les deux premières sections de cette étude ont montré d'une part que le processus d'intégration régionale en Asie Orientale était fragile et d'autre part que le choix unilatéral des pays en faveur de l'utilisation du dollar était encore très largement privilégié, la présente section va s'intéresser à l'articulation entre ces deux phénomènes. En effet, la nouvelle configuration du commerce de la zone, avec le décollage prononcé de la Chine et son importance de plus en plus marquée sur le comportement des autres pays, pose deux types de problèmes au cœur d'un nouveau dilemme pour l'ensemble de la zone: choisir entre l'intégration et le dollar. Un premier problème est celui de la divergence d'intérêts entre les pays les plus développés et ceux les moins développés, notamment au sein de l'ASEAN (3.1). Ce problème se vérifie notamment du point de vue commercial, et s'explique principalement par les effets de la croissance chinoise sur les autres pays. Un second problème est celui de l'apparition d'un nouveau risque au sein de la zone, qui provient de l'accumulation sans précédents de réserves changes par les Banques Centrales asiatiques et des difficultés à les stériliser.

3.1 – CE QUI EST BON POUR LA CHINE NE L'EST PAS FORCEMENT POUR TOUS LES PAYS DE LA ZONE

L'arrivée récente dans le jeu institutionnel régional de trois pays phares de la zone, à savoir la Chine, la Corée et le Japon, souligne une limite importante du processus engagé. Cette limite concerne la divergence de plus en plus marquée entre les pays développés de la zone et les autres, au premier rang desquels les pays pauvres de l'ASEAN. Cette dernière se matérialise dans les effets que provoquent le développement rapide de la Chine et la recomposition des structures économiques de l'Asie Orientale.

Premièrement, on remarque que tous les pays de la zone n'ont pas intérêt à ce que les structures du commerce s'orientent encore plus vers la mise en place du commerce triangulaire énoncé plus haut. L'intuition, énoncée succinctement à la section précédente, selon laquelle la Chine concurrence directement certains pays de l'ASEAN est en effet confirmée par plusieurs études. D. Roland-Holst & J. Weiss (2004) montrent ainsi que les économies de l'ASEAN ont été particulièrement exposées à cette nouvelle concurrence sur les marchés américains et japonais. Plus intéressant, cette perte de compétitivité se fait sur certaines lignes de produits pour lesquelles les pays de l'ASEAN étaient plus spécialisés par rapport à la Chine, et notamment sur les marchés de l'électronique et du matériel électrique (les deux tiers du commerce avec les États-Unis), ou encore sur celui des produits textiles[22]. La mise en place d'une zone de libre échange en 2010 entre l'ASEAN et la Chine aurait ainsi pour effet d'augmenter cette concurrence, au détriment des pays à bas revenu (J.L. Tongzon, 2005).

L'émergence de la Chine constitue également une menace pour les autres pays de la région. S. Lall & M. Albaladejo (2004) montrent notamment que Hong Kong perd des parts de marché aux Etats-Unis, au Japon et en Europe, son statut de plate-forme d'exportation pour les entreprises chinoises disparaissant. De même, parmi les exportations manufacturières directement concurrencées par la Chine, celles de l'Indonésie souffrent sur les produits de première transformation mais peu sur les produits à faible technologie. Les Philippines, la Thaïlande, Hong Kong et Taiwan sont pour leur part beaucoup plus menacés sur les produits à faible technologie. Sur les produits à moyenne et haute technologie, l'effet semble plus ambigu. Pour S. Lall & M. Albaladejo (2004), la Malaisie et la Corée du Sud sont menacées, et Singapour dans une moindre mesure, alors que selon B. Eichengreen, Y. Rhee & H. Tong (2004), le Japon et la Corée tirent partiellement profit de la hausse des exportations chinoises car ils exportent à la Chine des produits intensifs en capital.

[22] Voir à ce propos l'étude de H.L. Wu & C.H. Chen, 2004. Cette étude ne concerne cependant que la période 1996-2000.

Cette étude de B. Eichengreen, Y. Rhee & H. Tong (2004) montre ainsi que, globalement, ce phénomène de hausse de la concurrence au sein de la zone se traduit par une divergence des effets de la croissance chinoise en Asie Orientale, comme le montre le tableau suivant. En décomposant l'effet de la croissance chinoise sur les exportations des pays d'Asie Orientale[23], ils montrent que celle-ci a un effet négatif sur les pays à bas revenu de la zone, exportateurs traditionnels de bien de consommation ou de biens peu intensifs en capital.

Tableau 7 : L'impact de la croissance chinoise sur les exportations des principaux pays d'Asie Orientale

	Bien de capital	Biens intermédiaires	Biens de consommation	Impact total [a]
Cambodge	0,01	0,09	-0,32	-0,24
Corée du Sud	0,23	0,12	-0,19	0,06
Indonésie	0,14	0,08	-0,3	-0,04
Japon	0,18	0,05	-0,24	0,03
Malaisie	0,11	0,04	-0,3	-0,01
Philippines	0,11	0,05	-0,3	-0,01
Singapour	0,11	0	-0,28	0,03
Thaïlande	0,11	0,08	-0,29	-0,07
Vietnam	0,04	0,14	-0,3	-0,14

Source : B. Eichengreen, Y. Rhee & H. Tong, 2004, tableau 8.

a- Se lit comme suit : un point de croissance supplémentaire en Chine se traduit par une hausse ou une baisse des exportations des pays cités du coefficient mentionné. Attention, la colonne de droite n'est pas la somme des trois colonnes de gauche, compte tenu des structures économiques de chaque pays.

En particulier, tous les pays d'Asie Orientale subissent l'amélioration de la compétitivité chinoise sur les biens de consommation, qui fait baisser leurs exportations de 0,24 à 0,32 point pour chaque point de croissance chinoise. Dans le même temps, tous les pays mentionnés sont gagnants sur les exportations de biens de capital et de biens intermédiaires, mais de manière beaucoup plus hétérogène. La Corée du Sud, par exemple, a un intérêt important à ce que la croissance chinoise soit élevée, puisque qu'un point de croissance supplémentaire signifie une hausse de ses exportations de biens de capital de 0,23 point et une hausse de ces exportations de biens intermédiaires de 0,12 point. Toutefois, ces chiffres montrent aussi que seuls le Japon, la Corée du Sud et Singapour ont globalement intérêt à ce que la Chine ait un fort taux de croissance, puisqu'ils sont les seuls pays d'Asie Orientale à pouvoir augmenter leurs exportations globales dans ce cas.

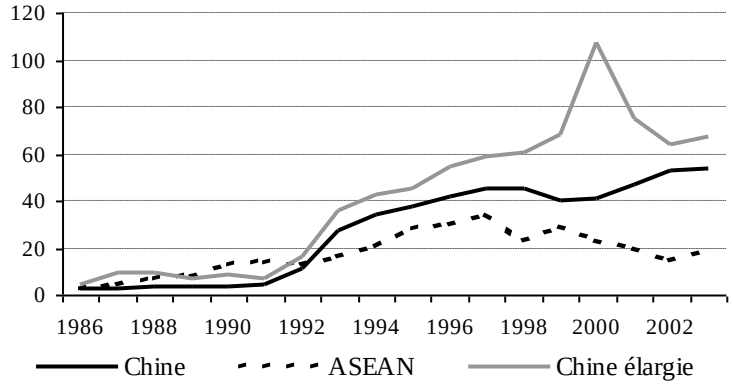
Toutes ces analyses récentes montrent ainsi que les entreprises chinoises concurrencent fortement les pays de la région, et pas seulement les pays les moins avancés, même si ceux-ci sont les plus touchés par ce phénomène[24]. D'autre part, au fur et à mesure du développement des capacités technologiques des entreprises chinoises, celles-ci sont à même de concurrencer les pays les plus avancés (les NPI 1), même si pour l'instant ceux-ci sont gagnants par rapport aux autres pays, notamment ceux à faible revenu.

Deuxièmement, pour ce qui est des IDE, la question débattue depuis le milieu des années 90 est de savoir si la Chine a "siphonné" des IDE qui s'orientaient auparavant en Asie du Sud-Est. En apparence, cela semble être le cas, puisque les IDE entrant en Chine ont littéralement explosé depuis 1992, tandis qu'ils diminuent dans l'ASEAN depuis la crise de 1997, comme le montre le graphique 8.

[23] Ils s'intéressent d'abord à l'effet de la croissance des exportations chinoises sur celle des autres pays. Ensuite, ils combinent cet effet à celui de la croissance des importations chinoises, liée à la croissance économique en général, ce qui donne un indicateur global tenant compte à la fois de la rivalité sur les marchés extérieurs et de la nouvelle complémentarité liée au commerce triangulaire.

[24] La Chine concurrence aussi d'autres pays en développement. Voir sur ce point S.M. Shafaeddin, 2004.

Graphique 8 : Evolution des flux d'IDE entrant
(en milliards d'US$)



Source : CNUCED

Pour autant, des études récentes montrent que cette évolution ne signifie pas forcément que la Chine ait globalement détourné des flux d'IDE à destination de l'ASEAN. F. Wu & P.K. Keong (2002) rappellent d'une part que les statistiques des IDE entrants en Chine sont biaisées, et d'autre part que les flux d'IDE entrant en Chine ne sont pas disproportionnés au regard de la taille du pays (en termes démographiques, économiques ou d'exportation). Certains pays de la zone captent en effet plus d'IDE relativement à leur taille (les Cités-Etats, évidemment, ainsi que Taiwan, la Malaisie ou la Thaïlande). Du côté de l'ASEAN, la baisse observée est principalement imputable aux effets de la crise asiatique, qui a découragé les Firmes Transnationales, ainsi qu'aux difficultés des entreprises d'Asie du Nord-Est (notamment japonaises et coréennes) qui investissaient massivement dans l'ASEAN avant crise.

Le fait que la Chine n'ait pas détourné les flux d'IDE de l'ASEAN ne signifie cependant pas que l'émergence très rapide de la Chine ne constitue pas un défi pour les pays voisins. F. Wu & P.K. Keong (2002) reconnaissent que la plupart des investisseurs veulent aujourd'hui être présents en Chine, et qu'un investissement en Asie du Sud-Est n'est alors pas forcément intéressant. Leur thèse selon laquelle l'idée d'un siphonnage des IDE est surestimée signifie que le phénomène est réel, mais qu'il ne doit pas être exagéré.

Y. Zhou & S. Lall (2004) reprennent la typologie de Dunning portant sur les différents types d'IDE. *A priori*, les IDE motivés par l'accès à de nouveaux marchés ne font pas l'objet d'une compétition entre nations : le fait que la Chine possède un marché intérieur important et dynamique attire certes beaucoup d'entreprises, mais celles-ci peuvent encore s'implanter en Asie du Sud-Est si le marché intérieur y est dynamique. Pour ce qui est des IDE motivés par l'accès aux ressources naturelles, la Chine n'est pas non plus apte à concurrencer les pays d'Asie du Sud-Est, étant elle-même "pauvre" en ressources naturelles compte tenu de ses besoins. Il en est de même pour les IDE cherchant à bénéficier d'atouts spécifiques (technologie, compétences, …), puisque ni la Chine, ni les pays d'Asie du Sud-Est (hormis Singapour) ne sont aptes à attirer ce type d'IDE.

Restent les IDE axés sur la conquête de marchés tiers, et notamment les marchés américains, japonais et européens. Y. Zhou & S. Lall (2004) reconnaissent que ce sont *a priori* ces IDE qui peuvent faire l'objet d'une concurrence entre la Chine et les pays de l'ASEAN. Dans certaines industries de ce type (l'électronique en particulier), le mode de production intégré permet cependant de limiter la compétition, puisque les firmes étendent leur réseau de production dans plusieurs pays, afin de bénéficier des atouts propres à chaque pays. Dans d'autres industries moins intégrées (textile, cuir, jouet, agroalimentaire …), la concurrence peut s'avérer plus franche. Les statistiques disponibles ne permettent cependant pas d'étudier les effets des IDE entrant en Chine sur les IDE entrant dans les pays de l'ASEAN selon les différents types d'IDE. Les résultats que proposent Y. Zhou & S. Lall, selon lesquels la Chine ne concurrence pas directement les pays de l'ASEAN dans l'accueil des IDE, concernent donc les flux totaux.

Ainsi, deux points de vue peuvent être observés concernant les investissements directs. Du côté optimiste, il semblerait que l'émergence de la Chine ne constitue pas une menace pour les pays de l'ASEAN en ce qui concerne les flux d'IDE, en dehors des industries d'exportation qui ne se prêtent pas à la mise en place d'un processus productif intégré à l'échelle régionale. Or, le point de vue pessimiste permettra de relever que ce sont sur ces industries que les pays de l'ASEAN ont pu s'appuyer lors de leur phase de croissance rapide des années 80-90, en exportant vers les grands marchés comme celui des États-Unis, et qu'il devient dès lors urgent pour certains d'entre eux d'engager une réforme profonde de leur mode d'insertion internationale[25].

Par conséquent, même si la réorientation des structures économiques d'Asie Orientale, à travers le décollage de l'économie chinoise, semble globalement améliorer la complémentarité des économies de la zone, il semblerait que dans le même temps ce phénomène implique une certaine divergence des pays, entre ceux qui pourront exporter des produits nécessaires au développement chinois mais aussi à l'amélioration de la compétitivité des marchandises chinoises dans le monde, et ceux qui sont en concurrence directe avec ce nouveau géant commercial, et qui ne pourront pas se sortir de l'impasse.

Pour ces derniers, la question de la monnaie de référence en Asie orientale est donc vitale à plus d'un titre, puisque le maintien des tendances observées signifierait nécessairement un arrêt de leur dynamique d'insertion internationale à travers une stratégie de croissance tirée par les exportations. Ils éprouveraient des difficultés importantes à maintenir leur compétitivité sur les marchés traditionnels et seraient incapables d'attirer des investissements étrangers dans des industries de haute technologie.

Or, ce dilemme entre le choix du dollar et celui de l'intégration régionale se trouve renforcé par un second type de problème qui pourrait faire revenir les vieux démons issus de la crise en 1997 : celui de l'instabilité financière.

3.2 – UN PROCESSUS DE PLUS EN PLUS RISQUE POUR LES PAYS MOTEURS DE LA ZONE

Les pays pauvres d'Asie Orientale ne sont pas les seuls à rencontrer des problèmes du fait de l'adoption du dollar dans leurs échanges et dans la politique des autorités monétaires nationales. Nous avons déjà vu à la section précédente que le Japon avait une marge de manœuvre assez réduite du fait de la grande quantité d'actifs libellés en dollar au sein de ses institutions financières, notamment dans les phases de dépréciation du taux de change du dollar, comme depuis 2002. Mais un autre problème fait surface, actuellement, en raison de l'accumulation importante et rapide de réserves de change par les Banques Centrales. Ce phénomène est encore plus marqué en Chine, qui peine à stériliser ces réserves.

En effet, pour une Banque centrale, accumuler des réserves de change revient à augmenter la base monétaire, c'est-à-dire à augmenter le passif de son bilan[26]. Or, cela implique nécessairement, si rien n'est fait, une hausse des crédits accordés à l'économie nationale. Pour compenser cette expansion monétaire, les Banques centrales disposent de trois mécanismes principaux de stérilisation: d'abord, elles peuvent restreindre la liquidité des banques de second rang en augmentant le taux des réserves obligatoires ; ensuite, elles peuvent chercher à stériliser cette hausse de la base monétaire en émettant des titres, comme des obligations ou des certificats de dépôts, qui seront au passif de leur bilan. Enfin, elles peuvent modifier la structure de leur actif, en baissant l'ensemble des créances sur les agents nationaux, par exemple en vendant des titres de la dette publique.

[25] On peut se référer sur ce point au cas du Vietnam dans (H. Mirza et A. Giroud, 2004).

[26] Pour simplifier, on retrouve à l'actif du bilan d'une Banque centrale des actifs financiers nationaux, comme des titres gouvernementaux en général, et des actifs financiers étrangers, à savoir des réserves de change. Au passif on retrouve l'ensemble des dépôts à la Banque centrale des banques de second rang et de l'État, ainsi que la monnaie en circulation. Dès lors, accumuler des réserves de change revient à augmenter l'actif de la Banque centrale, ce qui *in fine* implique une hausse identique du passif, c'est-à-dire de la base monétaire, toutes choses égales par ailleurs.

Le problème qui se pose en Asie Orientale, et plus particulièrement en Chine, est cependant le suivant : dans certains pays les mécanismes de stérilisation adoptés n'ont pas été suffisants, du moins jusqu'en 2003, pour que l'ensemble des réserves de change soit stérilisé, comme le montre le tableau suivant.

Tableau 8 : Les stérilisations partielles des réserves de change (2000-2003)

(Variation au sein des bilans des Banques centrales, en % du PIB)

	Actifs étrangers nets	Actifs domestiques nets	Base monétaire
ASEAN 4	3,6	-4	-0,4
Chine	9,2	-4,3	4,9
Corée du Sud	6,1	-5,3	0,8
Hong Kong	8,8	-1,5	7,3
Japon	6,4	0,7	7,1
Singapour	15,4	-14	1,4
Taiwan	34,8	-34,8	0

Source : M. Higgins & T. Klitgaard, 2004 : 5.

La Chine, Hong Kong et le Japon, en particulier, ont plus particulièrement stérilisé une faible partie des réserves accumulées, de sorte que la base monétaire de ces pays a explosé, variant de 5 à 7 % du PIB entre 2000 et 2003. La Chine a néanmoins intensifié ses efforts de stérilisation en 2004, en augmentant par trois fois les ratios de réserves obligatoires pour les banques de second rang en 2003 (+ 1 point, à 7 % en septembre) puis en 2004 (de 7 à 7,5 % en mars), de sorte que le taux effectivement stérilisé en 2004 est passé à plus de 90 % (M. Aglietta & B. Rzepkowski, 2004 : 152).

Néanmoins, cette situation a eu plusieurs conséquences dommageables à terme, notamment pour la Chine, et par ricochet, pour les autres pays d'Asie orientale. Premièrement, la non-stérilisation des réserves de change a pesé sur le niveau d'inflation. En effet, cette non-stérilisation génère *de facto* un boom des crédits accordés à l'économie nationale, matérialisé en 2003 par une croissance de la base monétaire de près de 20 % en Chine (NBSC, 2004, table 20-9). Les crédits accordés ont ainsi très fortement augmenté, passant d'environ 15 % du PIB en moyenne entre 1998 et 2001 à 24 % du PIB en 2003. Les autorités monétaires chinoises ayant réagi dès la fin de l'année 2003, la hausse des crédits accordés s'est tassée en 2004, mais demeurait encore largement supérieure à 17 %.

Le premier effet de ce boom du crédit a été une forte hausse des prix, et notamment des prix des biens de production. Ces derniers ont ainsi augmenté de près de 8 % en 2004 (M. Goldstein, 2004), alors que dans le même temps le niveau des prix à la consommation est resté beaucoup plus stable, en hausse de 2 % selon les données officielles. Outre le fait que cette inflation sur les prix de production a un effet néfaste sur la compétitivité prix des exportations chinoises, l'impact le plus important de ce retour d'un niveau élevé a été la chute, depuis 2002, du taux d'intérêt réel, à tel point qu'il a été négatif, à – 4 %, en 2004.

La conjugaison d'un boom du crédit et d'une chute des taux d'intérêt a alors eu un effet majeur sur le niveau de l'investissement national, générant même ce que l'on peut appeler un boom de l'investissement. En effet, à partir de 2001, le taux d'investissement national, déjà très élevé (37 %du PIB), a augmenté rapidement pour atteindre en 2003 près de 43 % du PIB (M. Goldstein & N. R. Lardy, 2004).

Or, ce boom de l'investissement chinois pose trois problèmes majeurs pour l'ensemble des économies d'Asie Orientale. D'une part, il cessera nécessairement tant la surproduction semble importante, les indices de risque de surproduction étant à des niveaux historiquement élevés (S. Barbé, 2004 : 7). Les pays d'Asie orientale les plus riches ne pourront alors plus tirer profit de la croissance chinoise en leur exportant aussi massivement des biens capitaux alors que leur perte de compétitivité sur les marchés extérieurs demeurera, l'expérience montrant que les périodes de ralentissement des investissements en Chine sont généralement supérieures à 5 ans. D'autre part, ce boom de l'investissement s'accompagne d'une bulle immobilière tout aussi préoccupante. La part de l'investissement immobilier dans le PIB

chinois est ainsi passée de près de 4 % en 1997 à 9 % en 2003. Enfin et surtout, ce boom fragilise les structures de l'économie chinoise, tant les nouveaux crédits accordés sont susceptibles de très vite devenir non performants (environ 40 % des nouveaux crédits sont jugés non performants, et le montant total de ces crédits est évalué à 13 % du PIB en 2004[27] (J. Melka & W. Xu, 2004)).

Enfin, un dernier risque non négligeable doit être mentionné. Les banques centrales des pays d'Asie ayant accumulé des réserves de change en dollar subiraient des pertes très élevées en cas d'appréciation, même faible, de leur monnaies nationales par rapport au dollar. Compte tenu des niveaux de réserves détenus, une simple appréciation de 10 % du taux de change bilatéral avec le dollar impliquerait par exemple une perte de 2,2 points du PIB pour la Chine, de 2 points pour la Corée et de près de 6 points pour Taiwan (M. Aglietta & B. Rzepkowski, 2004 : 153). Ces niveaux sont tels que les gouvernements ne pourraient pas recapitaliser leurs banques centrales respectives sans grever leurs dépenses.

Ainsi, la stabilité monétaire pour les pays d'Asie orientale s'accompagne d'une instabilité financière potentielle très élevée qui ne manquera pas de se répercuter sur les cycles économiques réels.

CONCLUSION GENERALE

Le processus de développement économique de l'Asie Orientale continue à alimenter les débats entre économistes. Mais depuis quelques années, ces débats concernent principalement la question de l'intégration régionale, question profondément renouvelée par deux phénomènes majeurs : la crise de 1997 d'une part, et l'émergence de la Chine d'autre part. La première section de ce papier a permis de montrer que le processus d'intégration régionale atteint aujourd'hui un stade crucial. L'interdépendance croissante entre les pays de la zone les incite à créer et améliorer des mécanismes de coopération ou de coordination des politiques économiques. Dans le même temps, cette volonté partagée d'approfondir et d'élargir le processus à l'ensemble de l'Asie Orientale se heurte à un certain nombre de difficultés.

Parmi ces difficultés, les aspects monétaires semblent particulièrement importants, dans la mesure où ils cristallisent les biais nationaux des stratégies de développement dans le processus de coopération régionale. En effet, en dépit de la tendance à l'approfondissement de l'intégration régionale en Asie Orientale, la monnaie utilisée dans les échanges commerciaux, et dans les régimes de change, demeure le dollar américain. Cette utilisation massive du dollar est issue d'un choix rationnel et unilatéral de la part de l'ensemble des pays concernés. En particulier, il s'explique par les séquelles de la crise asiatique de la fin des années 90, et de plus en plus par le rôle moteur de la Chine au niveau commercial. L'émergence de la Chine comporte en effet les germes d'une rivalité croissante entre les économies de la région (notamment sur le marché américain), mais dans le même temps, génère des complémentarités industrielle et commerciale, notamment dans les secteurs les plus dynamiques.

La thèse défendue dans ce papier souligne néanmoins les limites d'une telle configuration. Celle-ci favorise, en particulier depuis 2002, la mise en place d'une double dynamique de divergence commerciale (entre pays riches et pays pauvres d'Asie Orientale) et de fragilisation financière.

D'une part, en cherchant à limiter au maximum les fluctuations de leurs monnaies respectives vis-à-vis du dollar, et donc *de facto*, du yuan, les pays les moins avancés d'Asie Orientale s'interdisent d'utiliser le régime de change pour améliorer leur compétitivité sur les marchés extérieurs. Ceci est d'autant plus vrai en période de dépréciation du dollar, comme c'est le cas depuis 2002. Cela renforce donc la concurrence que livre la Chine aux pays voisins, notamment sur le secteur des biens de consommation, pourtant essentiels à leur développement.

D'autre part, cette configuration exacerbe les tensions sur les systèmes financiers nationaux, notamment en Chine, du fait de l'accumulation massive et durable de réserves de

[27] Pour faire face à ce problème, les autorités chinoises ont crée dès 1999 des organismes de défaisance (*Asset Management Corporations*) dont l'objet est d'assainir les bilans des quatre grandes banques d'Etat.

changes libellées en dollar. Ces réserves, partiellement stérilisées, ont trois incidences majeures. Premièrement, elles génèrent de l'inflation, ce qui risque de peser sur la compétitivité-prix des exportations chinoises, incitant d'autant plus les autorités à maintenir à tous prix la parité fixe avec le dollar. Deuxièmement, elles génèrent un boom du crédit et son cortège d'effets négatifs : bulle spéculative sur l'immobilier et créances douteuses. Troisièmement, elles stimulent indirectement un boom de l'investissement, lequel atteint des niveaux exceptionnellement élevés. Or, ce boom cessera inévitablement, ce qui aura alors pour effet de limiter les bienfaits de la croissance chinoise sur les pays les plus avancés de la zone, et en particulier sur la Corée et le Japon, sans pour autant limiter la concurrence qui s'exerce entre la Chine et les pays les moins avancés de la zone sur le marché des biens de consommation.

Cette configuration met ainsi en exergue deux défis majeurs pour tout pays en développement en général. D'abord, un pays peut-il durablement avoir une stratégie de développement fondée sur les exportations et dans le même temps s'interdire d'utiliser son régime de change comme instrument d'amélioration de la compétitivité de ses exportations ? Ensuite, l'approfondissement d'une dynamique d'intégration régionale peut-il se passer d'une coopération monétaire renforcée, notamment au niveau des régimes de change, surtout quand la monnaie de référence de chaque pays concerné est une monnaie extérieure à la zone, serait-ce la monnaie internationalement dominante ?

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA, Michel & Bronka RZEPKOWSKI (2004), "Le dollar et la formation d'un pôle monétaire en Asie", *Revue d'économie financière*, 77, pp. 147-161.
- AHMAD, Zakaria Haji & Baladas GHOSHAL (1999), "The Political Future of ASEAN After the Asian Crisis", *International Affairs*, 75(4), pp. 759-778.
- AIZENMAN, Joshua & Nancy MARION (2003), "The High Demand for International Reserves in the Far East: What is Going On?", *Journal of the Japanese and International Economies*, 17(3), September, pp. 370-400.
- BARBE, Sébastien (2004), "Chine : la politique du Yuan en question", *Crédit Agricole, Perspectives*, 78, mai, pp. 5-8.
- BAYOUMI, Tamim & Paulo MAURO (2001), "The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement", *World Economy*, 24(7), pp. 933-954.
- BOISSEAU DU ROCHER, Sophie (2004), "*L'Asie Orientale : organisations régionales et intégration*", in Philippe PELLETIER (Ed.), "*Identités territoriales en Asie Orientale*", Les Indes Savantes, Paris, pp. 321-336.
- BOWMAN, Chakriya (2005), "Yen Bloc or Koala Blao ? Currency Relationships after the East Asian Crisis", *Japan and the World Economy*, 17(1), January, pp. 83-96.
- BRI (2004), *74ème Rapport Annuel*, Bâle, juin.
- BRI, Consolidated Banking Statistics, diverses années.
- CALVO, Guillermo A. & Carmen M. REINHART (2002), "Fear of Floating", *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), May, pp. 379-408.
- CAMROUX, David & Jean-Luc DOMENACH (1997), *L'Asie retrouvée*, Seuil : Paris.
- CEPII, CHELEM 2003
- CHEUNG, Yin-Wong & Jude YUEN (2005), "The Suitability of a Greater China Currency Union", *Pacific Economic Review*, 10(1), pp. 83-103.
- CNUCED, Manuel de statistiques en ligne
- CNUCED, World Investment Report (1999)
- CONSTANTIN, Christian & Christian DEBLOCK (2004), "Le yuan et la nouvelle alliance économique entre les États-Unis et la Chine", *Études Internationales*, 35(3), septembre, pp. 515-534.
- DONNENFELD, Shabtai & Alfred HAUG (2003), "Currency Invoicing in International Trade: an Empirical Investigation", *Review of International Economics*, **11**(2), pp. 332-345.

- DOOLEY, Michael P., David FOLKERTS-LANDAU & Peter GARBER (2004), "Direct Investment, Rising Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery", *NBER Working Paper*, 10626, July.
- EDISON, Hali (2004), "Are Foreign Exchange Reserves in Asia too High ?", FMI, *World Economic Outlook*, September, pp. 78-92.
- EICHENGREEN, Barry & Pipat LUENGNARUEMITCHAI (2004), "Why Doesn't Asia Have Bigger Bond Markets?", *Korea University/BIS Conference on Asian Bond Market Research*, Seoul, March 21-23.
- EICHENGREEN, Barry & Ricardo HAUSSMAN (1999), "Exchange Rates and Financial Fragility", *NBER Working Paper*, n° 7418, November.
- EICHENGREEN, Barry, Yeongseop RHEE & Hui TONG (2004), "The Impact of China on Exports of Other Asian Countries", K*IEP/Claremont Conference on East Asian Regionalism*, Seoul, 26-27 August, disponible à l'adresse suivante : <http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/research/kiep-claremont8sep7sep28-04.pdf>.
- ELLIOTT, Robert J.R. & Kengo IKEMOTO (2004), "AFTA and the Asian Crisis: Help or Hindrance to ASEAN Intra-Regional Trade?", *Asian Economic Journal*, 18(1), March, pp. 1-23.
- FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (2004), *Rapport Annuel*, 30 avril 2004.
- FRENKEL, Michael, Christian PIERDZIOCH & Georg STADTMANN (2004), "On the Determinants of ''Small'' and ''Large'' Foreign Exchange Market Interventions: The Case of the Japanese Interventions in the 1990s", *Review of Financial Economics*, 13(3), pp. 231-243.
- FRENKEL, Michael, Christian PIERDZIOCH & Georg STADTMANN (2005), "The Effects of Japanese Foreign Exchange Market Interventions on the yen/U.S. Dollar Exchange Rate Volatility", *International Review of Economics and Finance*, 14(1), pp. 27-39.
- FREUDENBERG, Michael, Guillaume GAULIER & Deniz ÛNAL-KENSENCI (1998), "La régionalisation du commerce international : une évaluation par les intensités relatives bilatérales", *Economie Internationale*, n° 05, mai.
- GOLDSTEIN, Morris (2004), "Adjusting China's Exchange Rate Policies", *Institute for International Economics, Working Paper*, 04-01, June, disponible à l'adresse suivante <http://www.iie.com/publications/wp/2004/wp04-1.pdf>.
- GOLDSTEIN, Morris & Nicholas R. Lardy (2004), "What Kind of Landing for Chinese Economy?", Institute for International Economics, *Policy Briefs in International Economics*, pb04-7, November.
- HIGGINS, Matthew & Thomas KLITGAARD (2004), "Reserve Accumulation: Implications for Global Capital Flows and Financial Markets", *Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York*, 10(10), September/October, pp. 1-8.
- HARTMANN, Philipp (1998), "The Currency Denomination of World Trade after European Monetary Union", *Journal of the Japanese and International Economies*, 12(4), December, pp. 424–454.
- HIGGOTT Richard (1997), "De Facto and De Juer Regionalism: The Double Discourse of Regionalism in the Asia Pacific", *Global Society*, 11(2), pp. 165-183.
- HO, Corrinne, Guonan MA & Robert N. MCCAULEY (2005), "Trading Asian Currencies", *BIS Quarterly Review*, March, pp. 49-58.
- JONES, Michael E. (2004), "Forging an ASEAN Identity: The Challenge to Construct a Shared Destiny", *Contemporary East Asia*, 26(1), April, pp. 140-154.
- LALL, Sanjaya & Manuel ALBALADEJO (2004), "China's Competitive Performance: A Threat to East Asian Manufactured Exports?", *World Development*, 32(9), September, pp. 1441-1466.
- LEE, Jong-Wha & Innwon PARK (2005), "Free Trade Areas in Esat Asia: Discriminatory or Non-discriminatory", *World Economy*, 28(1), January, pp. 21-47.
- LEMOINE, Françoise (2003), *L'économie chinoise*, La Découverte : Paris.
- LEMOINE, Françoise & Deniz ÜNAL-KESENCI (2004), "Investissement étrangers et rattrapage technologique", *Revue d'économie financière*, 77, pp. 63-79.

- LEVY-YEYATI, Eduardo & Federico STURZENEGGER (2005), "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*, 49(6), August, pp. 1603-1635.
- LIEW, Venus K., Ahmad Z. BAHARUMSHAH & Terence T. CHONG (2004), "Are Asian Real Exchange Rates Stationary?", *Economics Letters*, 83(3), June, pp. 313-316.
- MCKINNON, Ronald & Gunther SCHNABLE (2004b), "The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating, and Original Sin", *Review of Development Economics*, 8(3), August, pp. 331-360.
- MELKA, Johannna & Weihong XU (2004), "Le poids des créances douteuses dans l'économie chinoise : existe-t-il un risque systémique ?", *Revue d'économie financière*, 77, pp. 203-213.
- MENDOZA, Ronald U. (2004), "International Reserve Holding in the Developing World: Self Insurance in a Crisis-Prone Era", *Emerging Markets Review*, 5(1), March, pp. 61-82.
- NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA (2004), *China Statistical Yearbook*-2004, China Statistics Press.
- OGAWA, Eiji & Takatoshi ITO (2002), "On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement", *Journal of Japanese and International Economics*, 16(3), September, pp. 317-334.
- GOLDBERG, Linda S. & Cédric TILLE (2005), "Vehicle Currency Use in International Trade", *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, n°200, January.
- MCKINNON, Ronald & Gunther SCHNABLE (2004a), "The Return to Soft Dollar Pegging in East Asia: Mitigating Conflicted Virtue", *International Finance*, 7(2), pp. 169–201.
- MIRZA, Hafiz & Axèle GIROUD (2004), "Regional Integration and Benefits from Foreign Direct Investment in ASEAN Economies: The Case of Viet Nam", *Asian Development Review*, 21(1), pp. 66-98.
- PARK, Yung Chul & Yunjong WANG (2005), "The Chiang Mai Initiative and Beyond", *World Economy*, 28(1), January, pp. 91-101.
- POLLARD, Patricia S. (2001), "The Creation of the Euro and the Role of the Dollar in International Markets", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 83(5), September/October, pp. 17-36.
- REINHART, Carmen M. & Kenneth S. ROGOFF (2004), "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, 119(1), February, pp. 1-48.
- RENARD, Mary-Françoise (2004), "La montée en puissance de la Chine dans le commerce mondial : une réussite spectaculaire pour une économie fragile", *Revue d'économie financière*, 77, pp. 43-61.
- ROLAND-HOLST, David & John WEISS (2004), "ASEAN and China: Export Rivals or Partners in Regional Growth?", *World Economy*, 27(8), pp.1255-1274.
- SATO, Kiyotaka (2003), "Currency Invoicing in Japanese Exports to East Asia: Implications for Yen Internationalization", *Asian Economic Journal*, 17**(**2), pp. 129-154.
- SHAFAEDDIN, S. M. (2004), "Is China's Accession to WTO Threatening Exports of Developing Countries?", *China Economic Review*, 15(2), pp. 109-144.
- TONGZON, Jose L. (2005), "ASEAN-China Free Trade Area: A Bane or Boon for ASEAN Countries", *World Economy*, 28(2), February, pp. 191-210.
- Uktradeinfo (2004), "Currency of Invoicing Results", Table 1-A, http://www.uktradeinfo.com/downloads/COIResults02.pdf, 13 May 2004.
- WU, Fiedrich & Puah Kok KEONG (2002), "Foreign Direct Investment to China and Southeast Asia: Has ASEAN Been Losing Out?", *Journal of Asian Business*, 18(3), pp. 45-58.
- WU, Hsiu-Ling & Chien-Hsun CHEN (2004), "Changes in the Foreign Market Competitiveness of East Asian Exports", *Journal of Contemporary Asia*, 34(4), pp. 503-523.
- ZHOU, Yuping & Sanjaya LALL (2004), "The Impact of China's FDI Surge on FDI in South-East Asia: Panel Data Analysis for 1986-2001", *Transnational Corporations*, 14(1), April, pp. 2-26.