



Internationalisation de la finance et nouvelles sources de vulnérabilité des économies émergentes et en développement : le cas de la Malaisie

Par **Yilmaz Akyüz**

Économiste en chef, Centre Sud

Dans un récent document de recherche publié par le Centre Sud (2015), Akyüz affirme qu'après une succession de crises aux lourdes conséquences socio-économiques dans les années 1990 puis au début des années 2000, les économies émergentes et en développement se sont intégrées plus étroitement encore dans un système financier international dont l'instabilité inhérente est largement reconnue. Non seulement les ramifications transfrontalières traditionnelles se sont accentuées et les positions extérieures ont rapidement gonflé, mais la présence de non-résidents sur les marchés obligataires, boursiers, de l'immobilier et du crédit a atteint des niveaux sans précédent. De nouvelles voies de transmission des turbulences financières dues à l'alternance de cycles rapides d'expansion et de récession sont donc apparues. Presque toutes les économies émergentes et en développement sont exposées aux effets des turbulences, peu importe la position de leur balance des paiements, leur dette extérieure, leurs avoirs extérieurs nets et la position de leurs réserves internationales même si l'ampleur des conséquences que les turbulences peuvent causer dépend fortement de ces éléments. Le présent rapport se base sur le cadre élaboré dans le document de recherche pour étudier de plus près le cas de la Malaisie et évaluer dans quelle mesure le pays est exposé aux risques qu'implique l'instabilité croissante des mouvements de capitaux internationaux.

Dépendance aux produits de base et exposition à la détérioration des termes de l'échange

Après la crise de 1997, la Malaisie a opéré un important ajustement extérieur. Le déficit du solde extérieur courant qui dépassait en moyenne 6,5 % du produit intérieur brut (PIB) entre 1994 et 1997 s'est transformé en excédent dans les années 2000 pour atteindre 17 % du PIB avant l'éclatement de la crise mondiale. La position extérieure nette s'est alors

nettement améliorée. Au début des années 2000, la position extérieure nette de la Malaisie était négative, de presque 30% du PIB. En 2007, avoirs et passifs extérieurs bruts étaient plus ou moins égaux (Akyüz 2015, graphique 6).

La Malaisie étant un exportateur de produits de base, elle a bénéficié d'une forte hausse des recettes provenant de l'exportation grâce à la flambée des prix qui a commencé entre 2000 et 2005 et s'est poursuivie jusqu'à récemment. Ses recettes provenant de l'exportation de produits de base ont presque quadruplé entre 2003 et 2013. La hausse des recettes issues des exportations de pétrole a été particulièrement forte, ces dernières ayant été multipliées par cinq environ. À l'inverse, les recettes provenant des exportations de produits manufacturés n'ont augmenté que de 73 % au cours de la même période. Par conséquent, la part des produits de base dans les recettes totales issues de l'exportation a doublé pour atteindre presque 40 % en 2013.

La part des produits de base dans les exportations totales est encore plus grande si elle est calculée en fonction de la valeur ajoutée, car le contenu en importation (valeur ajoutée étrangère) des produits de base est très inférieur à celui des produits manufacturés. Le contenu en importation des exportations malaisiennes totales est estimé à 40 % environ, tandis que le contenu en importation des produits manufacturés est au moins deux fois plus grand que celui des produits de base. La teneur en valeur ajoutée des exportations de produits de base avoisinerait donc 75 % et celle des exportations de produits manufacturés 50 %. Si ces chiffres sont pris en compte, la part des produits manufacturés dans les exportations à valeur ajoutée serait à peu près la même, voire plus faible, que celle des produits de base. En 2013, les exportations nettes de produits manufacturés représentaient environ 12 % des exportations nettes de produits de base et 15 %

des exportations nettes de pétrole. Ainsi, la Malaisie, qui est largement vue comme l'un des nouveaux pays industriels (NIP) de deuxième rang d'Asie de l'Est qui réussit le mieux, est en fait fortement dépendante des produits de base tels que le pétrole, le gaz naturel, l'huile de palme, le bois d'œuvre et le caoutchouc. La dépendance aux produits de base s'est accentuée parallèlement au processus de désindustrialisation qui a débuté dans les années 2000, au moment où la Chine devenait un centre majeur de production et d'exportation de produits manufacturés, et qui a été intensifié par la hausse des prix des produits de base.

Quand les prix des produits de base, notamment du pétrole, ont chuté, les recettes de la Malaisie provenant des exportations de produits de base ont baissé, une tendance qui a commencé à la fin de l'année 2014 et qui s'est poursuivie tout au long de 2015. Cela étant, malgré l'effondrement des prix depuis les pics atteints avant la crise, les prix se maintiennent au-dessus des niveaux enregistrés avant leur flambée en 2003-2004. Étant donné que la croissance des économies avancées stagne et que celle des pays en développement, où l'activité économique est beaucoup plus tributaire des produits de base, a fortement ralenti, il ne faut pas exclure la possibilité que d'autres baisses se produisent. Ainsi, la demande ralentit à un moment où la capacité de l'offre est à la hausse en raison des nombreux investissements réalisés pendant la flambée des prix de l'énergie et des minéraux. En outre, les difficultés financières rencontrées par la Chine à cause des lourdes dettes accumulées par les sociétés pourraient aggraver l'engorgement des marchés des produits de base. Un nouveau revers du marché du pétrole pourrait mettre le compte courant de la Malaisie en déficit.

La dépendance aux produits de base est l'une des principales raisons pour lesquelles les exportations malaisiennes ont chuté de plus de 8 % en l'espace d'un an entre avril 2014 et avril 2015 (Department of Statistics of Malaysia, 2015) alors que le ringgit (RM) a perdu 10 % de sa valeur contre le dollar au cours de la même période. Étant donné que l'offre en produits de base n'est pas élastique sur le court terme, les dévaluations monétaires ne peuvent pas générer une hausse du volume des exportations. Une autre cause réside dans la nature des exportations malaisiennes de produits manufacturés. Celles-ci sont largement constituées de biens intermédiaires, principale-

ment destinés à la Chine dans le réseau commercial. Il s'agit d'exportations de produits dérivés, stimulées principalement par les exportations chinoises de biens manufacturés finis à destination d'autres pays, notamment les États-Unis et l'Union européenne (UE).

Perte des excédents courants

Malgré la flambée des prix des produits de base et la progression des recettes issues de l'exportation, les excédents courants de la Malaisie ont brusquement diminué. Entre 2008 et 2013, les importations ont progressé deux fois plus vite que les exportations. Cette tendance allait de pair avec un net repli de l'épargne nationale plutôt qu'un fort rebond de l'investissement. Avant la crise de 1997, la part de l'investissement dans le PIB était inhabituellement élevée et dépassait 40 %. Après 1997, elle a fortement chuté et n'a jamais retrouvé les niveaux d'avant-crise. Elle est restée en dessous de 25 % après l'an 2000, passant même sous la barre des 20 % pendant la crise mondiale. Bien que la part de l'investissement soit repartie à la hausse entre 2012 et 2014, cette hausse n'était que modérée, plafonnant autour de 25 % du PIB, et était essentiellement due aux investissements dans le secteur de la construction.

À l'inverse, la part de l'épargne nationale brute dans le PIB a fortement reculé depuis la crise mondiale, passant d'environ 40 % à 30 %. Le secteur public a joué un rôle relativement faible dans le repli de l'épargne nationale. Dans les années qui ont précédé la crise de 2008, les déficits publics globaux n'étaient supérieurs que d'un seul point de pourcentage du PIB que les déficits enregistrés avant la crise de 1997. D'après les chiffres figurant dans le rapport annuel 2014 de la banque centrale malaisienne (Bank Negara Malaysia, 2015a), l'épargne du secteur public a chuté d'un point de pourcentage du PIB entre 2010 et 2013 et devrait baisser de deux autres points de pourcentage entre 2013 et 2014. Cependant, le recul soutenu de l'épargne nationale tient plus spécialement à l'envolée de la consommation privée. Depuis 2008, la consommation des ménages a progressé d'environ 2 points de pourcentage de plus que le PIB, passant de moins de 45 % du PIB en 2008 à presque 52 % en 2014 alors que le ratio de consommation du secteur public a augmenté de 1,5 point de pourcentage au cours de la même période.

Croissance tirée par l'endettement

La forte hausse de la consommation a essentiellement été soutenue par l'endettement plutôt que par la hausse des salaires et des revenus des ménages. En effet, la part des salaires dans le PIB est à la baisse (Lim, 2014). La Malaisie a le ratio d'endettement des ménages, en pourcentage du PIB, le plus élevé des pays en développement. D'après un rapport du McKinsey Global Institute (2015), au quatrième trimestre de 2013 le ratio d'endettement des ménages en pourcentage du PIB était de 77 %, comme aux États-Unis. L'agence de notation Malaysian Rating Corporation Berhad (2015) estime ce ratio à 88 % du PIB en 2014, et la banque d'affaires Merrill Lynch l'estime à 86 % pour le premier trimestre de 2015 (Chua, 2015). En tout état de cause, l'endettement des ménages en pourcentage du revenu disponible est au moins de 150 %, dépassant le taux d'endettement non seulement des autres pays en développement mais aussi des États-Unis et de nombreuses autres économies avancées. À 44 %, le ratio du service de la dette en 2014 était plus élevé que dans tous les pays faisant partie du rapport du McKinsey Global Institute, ce qui place la Malaisie dans les sept pays où l'endettement des ménages n'est pas viable.

Ce n'est pas seulement l'endettement des ménages qui a crû ces dernières années, mais aussi la dette des sociétés et la dette souveraine. D'après le McKinsey Global Institute, entre 2007 et 2014, la hausse de l'endettement total en pourcentage du PIB représentait 50 points de pourcentage. Le ratio de l'endettement total en pourcentage du PIB était estimé à 222 % au quatrième trimestre de 2013, soit le ratio le plus haut parmi les pays en développement, y compris la Chine et la Thaïlande qui affichent aussi des ratios très élevés.ⁱ La dette publique en pourcentage du PIB avoisine 55 %, limite que s'est fixée le gouvernement. Elle est plus importante que la moyenne de 40 % faite par le McKinsey Global Institute à partir de la dette publique des pays en développement. Ces chiffres n'incluent pas les engagements conditionnels, liés notamment à la société d'investissement et de développement *1Malaysia Development Berhad* criblée de dettes, qui a eu des difficultés pour rembourser ses dettes ces derniers mois et qui a dû rééchelonner sa dette au prix fort, ce qui lui a valu d'être accusée de mauvaise gestion.

Les chiffres relatifs à la dette des sociétés en Malaisie sont loin de faire l'unanimité. Le Mack-

insey Global Institute l'évalue à 91 % du PIB au quatrième trimestre de 2013, tandis que Standard Chartered estime qu'elle était inférieure à 45 % au troisième trimestre 2012. L'écart entre les deux est bien trop grand pour s'expliquer par une hausse entre les deux périodes et est sûrement dû au fait que des chiffres et des méthodes différents ont été utilisés. Il s'avère que les estimations de McKinsey sont plus réalistes.ⁱⁱ D'après les chiffres avancés par la banque centrale malaisienne, rien que les titres obligataires privés émis représentaient 41,5 % du PIB. Si à cela s'ajoutent les prêts bancaires accordés aux secteurs privés autres que les ménages, selon la banque centrale malaisienne, le chiffre atteint 96 % du PIB.

La dette extérieure totale de la Malaisie serait de plus de 70 % du PIB, bien au-dessus du niveau de la majorité des pays en développement. Une grande partie de la dette est en devises. D'après le rapport annuel 2014 de la Banque centrale malaisienne (BNM, 2015a), la dette extérieure en devises représente 45 % du PIB, un chiffre qui, une fois encore, fait partie des plus élevés du monde en développement. Le reste de la dette est détenue par des non-résidents, libellée en monnaie locale et émise sur le territoire national.ⁱⁱⁱ

Les mouvements de capitaux : aubaine ou fléau ?

Comme la plupart des autres pays en développement, la Malaisie a bénéficié de fortes entrées de capitaux après le début des années 2000. La poussée s'est accélérée après la crise mondiale du fait de l'expansion rapide des liquidités et de la brusque baisse des taux d'intérêt dans les économies avancées frappées par la crise, en particulier les États-Unis et les pays de la zone euro. Les entrées de capitaux représentaient en moyenne plus de 10 % du PIB entre 2010 et 2013 avant de ralentir, puis de devenir irrégulières face aux prévisions de retour à la normale de la politique monétaire des États-Unis.

Pendant la précédente vague d'entrées de capitaux dans les années 1990, les capitaux ont financé de gros déficits courants créés par la forte hausse de l'investissement. Au contraire, durant la dernière vague, les capitaux se sont ajoutés à de lourds excédents courants qui ont donné lieu à la constitution d'importantes réserves internationales. La majorité des capitaux entrants ont été investis sur les marchés boursier, obligataire et de l'immobilier. Ils ont également joué un rôle dans l'expansion rapide du crédit intérieur qui est passé de moins de 100% du PIB en

2009 à plus de 120 % en 2014, notamment dans le secteur des ménages.

Stocks adéquats de réserves internationales

À première vue, la Malaisie ne semble pas être particulièrement vulnérable ni vis-à-vis de l'inversion des mouvements de capitaux qui serait provoquée par un resserrement des conditions financières mondiales et/ou par un brusque changement de l'appétence pour le risque des investisseurs dans les titres malaisiens, ni vis-à-vis de la stagnation continue des prix des produits de base, car elle affiche encore un excédent courant et détient d'importantes réserves. Toutefois, en y regardant de plus près, on s'aperçoit que la Malaisie est bien plus exposée aux risques que représentent les crises financières externes et la baisse des prix des produits de base que ce que les indicateurs conventionnels en matière de suffisance des réserves le suggèrent.

Les experts conviennent de plus en plus que la suffisance des provisions devrait être évaluée en fonction de créances réelles et conditionnelles. Celles-ci comprennent non seulement les déficits courants et la dette extérieure à court terme, comme la crise asiatique l'a souligné, mais aussi l'assèchement que risque de provoquer la sortie des non-résidents des marchés boursiers, obligataires et des dépôts intérieurs, la fuite des capitaux de la part des résidents et la mesure dans laquelle le pays est exposé aux fluctuations des termes de l'échange (prix des produits de base). En Malaisie, les réserves internationales sont largement suffisantes pour couvrir la dette externe émise à court terme, mais pourraient ne pas suffire si les prix des produits de base continuaient à baisser, les non-résidents quittant rapidement les marchés obligataires, boursiers et des dépôts intérieurs et les résidents retirant leurs capitaux.

Il ne fait aucun doute que le repli du cours des actions et la dépréciation monétaire résultant d'un tel retrait atténueraient l'épuisement des réserves en réduisant la valeur, en dollar, de ces passifs. Pourtant, cela pourrait avoir de graves conséquences pour les secteurs endettés en dollar et la stabilité des marchés financiers intérieurs. En outre, le retrait des non-résidents s'accompagne souvent de la fuite des capitaux des résidents. Il ne faut pas sous-estimer ce risque, car le régime de compte de capital malaisien est très libéral. En

outre, les autorités actuelles semblent avoir mis de côté le type de contrôle des changes qui avait été mis en place depuis la crise de 1997.

Un problème de liquidité extérieure pourrait bien provoquer l'instabilité du marché du crédit intérieur étant donné la dette relativement grande des ménages et des secteurs public et privé. À mesure que les monnaies se déprécient, que le rendement des obligations augmente et que les entrées de capitaux ralentissent, les banques pourraient être tentées de réduire les prêts intérieurs, tout comme de réduire les obligations qu'elles détiennent. Le secteur public risquerait d'en subir les conséquences non seulement parce que cela coûterait cher de refinancer les dettes en allongeant les échéances et de combler les déficits budgétaires, mais aussi à cause de la baisse des recettes publiques issues des exportations. La hausse des coûts d'emprunt et la chute des recettes est susceptible de gonfler la dette publique bien au-dessus de la limite fixée à 55 % du PIB. En conséquence, la marge de manœuvre pour adopter des mesures budgétaires anticycliques destinées à contrer les facteurs restrictifs que pourraient générer l'instabilité financière serait restreinte.

En avril 2015, les réserves malaisiennes s'élevaient à 390 milliards de ringgit, soit seulement 10 % au-dessus du niveau de la dette extérieure à court terme (environ 360 milliards de ringgit) définie par la Banque nationale malaisienne (2015b) comme comprenant les emprunts à court terme contractés à l'étranger, les titres de dettes à court terme en ringgit détenus par les non-résidents, les dépôts bancaires des non-résidents et d'autres dettes à court terme. Étant donné que les non-résidents sont très présents sur les marchés boursier et obligataire intérieurs de Malaisie, l'écart entre les réserves et la dette à court terme est trop mince pour couvrir un retrait massif des non-résidents.

Forte présence des non-résidents sur les marchés boursier et obligataire

D'après les chiffres publiés par la Banque de développement asiatique (BDA), fin 2014 les détentions par les non-résidents de bons d'État malaisiens émis nationalement se chiffraient à environ 150 milliards de ringgit, tandis que, d'après l'autorité malaisienne des marchés financiers, les détentions totales par les non-résidents de dettes (privées et publiques) étaient de 226 milliards de ringgit, un chiffre qui est tombé après le pic de 257 milliards de ringgit atteint en juillet 2014 à la suite du retrait des investisseurs étrangers.

Selon l'enquête coordonnée du Fonds monétaire international (FMI) sur les investissements de portefeuille, fin 2014 les non-résidents détenaient des actions pour un montant de 86 milliards de dollars. Selon le taux de change en vigueur, cela équivaut à 300 milliards de ringgit. Or, les données nationales indiquent des chiffres plus importants. Bursa Malaysia (2015) estimait que fin 2014 la part des titres détenus par les non-résidents sur le marché boursier était de 23,5 % et que la capitalisation boursière était d'environ 1 650 milliards de ringgit. Selon ces chiffres, les titres détenus par les non-résidents devraient être proches de 400 milliards de ringgit.

Même si les estimations les plus basses des actions et des obligations détenues par les non-résidents sont prises en compte, un retrait, même modéré, des investisseurs étrangers de ces marchés exercerait une forte pression sur les réserves et la monnaie. Les investisseurs pourraient se retirer non seulement à cause d'un resserrement des conditions financières mondiales, mais aussi à cause d'un changement soudain de l'appétence pour le risque des investisseurs et des prêteurs provoqué par une détérioration des comptes courants et à une réévaluation de la viabilité de la dette du pays.

Conclusion

La chute des prix des produits de base et des recettes provenant des exportations et la réduction des excédents courants, associées aux préoccupations que suscitent le fort endettement ont commencé à inquiéter les investisseurs en Malaisie. De nombreux non-résidents ont commencé à se débarrasser des titres essentiellement en ringgit à la mi-2014 et le marché des titres a baissé de 10 % en juin 2015. Les réserves internationales sont passées de plus de 130 milliards de dollars à 108 milliards de dollars et la valeur de la monnaie a chuté de 13 % vis-à-vis du dollar entre septembre 2014 et juin 2015. Avant le 31 juillet 2015, les réserves internationales avaient davantage chuté pour atteindre 96,7 milliards de dollars, d'après les données de la banque centrale malaisienne.

Le rebond des prix du pétrole au cours des premiers mois de 2015 a apporté un peu de répit ; or, vu le fort levier d'endettement au sein de l'économie et les faibles prévisions des prix des produits de base, la Malaisie est restée vulnérable vis-à-vis de l'instabilité financière. En effet, au début du

mois d'août 2015, le ringgit s'est retrouvé sous pression, atteignant son plus bas niveau par rapport au dollar depuis septembre 1998 à 3,80.

La Malaisie est-elle à l'heure actuelle plus vulnérable qu'elle ne l'était juste avant la crise de 1997 ? Le solde courant est bien meilleur aujourd'hui qu'en 1997, tandis que la position budgétaire est bien moins favorable. Cela étant, si les prix des produits de base restent bas, la Malaisie risque d'enregistrer un double déficit même avant la fin de l'année, notamment parce que la chute des prix de l'énergie se répercute entièrement sur le compte courant. S'agissant de la dette extérieure, l'économie est, à ce jour, plus fragile que dans les années 1990 ; avant la crise de 1997, la dette extérieure de la Malaisie représentait 42 % du PIB, contre 70 % à l'heure actuelle. Son stock de réserves internationales semble être plus adéquat qu'en 1997 pour ce qui est de compenser la dette extérieure à court-terme, mais insuffisant si la présence étrangère dans les marchés boursier et obligataire intérieurs est prise en compte. En outre, le levier d'endettement au sein de l'économie, en particulier chez les ménages, est beaucoup plus grand que dans les années 1990. Enfin, le compte de capital malaisien est bien plus ouvert de nos jours que dans les années 1990, ce qui expose le pays aux risques liés à la fuite des capitaux des non-résidents.

Notes :

ⁱ D'après Standard Chartered (2015) le ratio d'endettement était de 181 % du PIB au troisième trimestre de l'année 2012.

ⁱⁱ D'après les chiffres fournis par la Banque des règlements internationaux (BRI), environ 81 % de la dette commerciale extérieure de la Malaisie était imputable au secteur privé (Akyüz, 2015, tableau 7). La dette extérieure atteignant 70 % du PIB, la dette extérieure privée (des sociétés) serait de 56 % du PIB environ, elle serait donc plus importante que l'estimation faite par Standard Chartered de la dette privée totale (extérieure et intérieure).

ⁱⁱⁱ La Banque nationale malaisienne s'est tournée vers une nouvelle définition de la dette extérieure qui englobe la totalité de la dette détenue par des non-résidents indépendamment de la monnaie dans laquelle elle est libellée (BNM, 2014). La définition inclut les obligations intérieures détenues par des non-résidents (c'est-à-dire des obligations émises nationalement en monnaie nationale) et les obligations émises à l'étranger en devises. Elle ne semble pas inclure les obligations émises à l'étranger en ringgit. D'après les chiffres de la BRI, ces émissions repré-

sentaient plus de 9 % du total des émissions internationales par la Malaisie en 2013 (Akyüz, 2015, tableau 8). Par conséquent, la dette extérieure malaisienne, entendue comme étant la dette détenue par des non-résidents indépendamment de la monnaie dans laquelle elle est libellée et le lieu où elle est émise, pourrait dépasser de 5 points de pourcentage du PIB les chiffres qu'avance la banque nationale malaisienne

Bibliographie

- Akyüz, Y (2015). Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies. Research Paper 60, Centre Sud, Genève, janvier. www.southcentre.int/wp-content/uploads/2015/01/RP60_Internationalization-of-Finance-and-Changing-Vulnerabilities-in-EDEs-rev_EN.pdf (Consulté le 15 juillet 2015).
- BNM (2014). Economic and Financial Developments in Malaysia in the First Quarter of 2014. Quarterly Bulletin. Bank Negara Malaysia, Penang, avril. www.bnm.gov.my/files/publication/qb/2014/Q1/1Q2014_fullbook_en.pdf (Consulté le 12 juillet 2015).
- BNM (Bank Negara Malaysia) (2015a). Bank Negara Malaysia Annual Report 2014. Bank Negara Malaysia, Penang, mars. www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2014/ar2014_book.pdf (Consulté le 17 juillet 2015).
- BNM (2015b). Monthly Statistical Bulletin April 2015. Bank Negara Malaysia, Penang, avril. www.bnm.gov.my/files/publication/msb/2015/4/ebook_4.pdf (Consulté le 21 mai 2015).
- Bursa Malaysia (2015). Bursa Malaysia's Foreign Shareholdings. Bursa Malaysia, Kuala Lumpur. http://bursa.listedcompany.com/foreign_shareholding.html (Consulté le 7 juin 2015).
- Chua, H.B. (2015). Malaysia: reconciling disconnect. The Edge Markets, 19 mai. <http://www.theedgemarkets.com/en/article/malaysia-reconciling-disconnect> (Consulté le 1^{er} juin 2015).
- Department of Statistics of Malaysia (2015). Monthly External Trade Statistics April 2015. Department of Statistics of Malaysia, Putrajaya, juin. https://www.statistics.gov.my/index.php?r=column/cthemByCat&cat=139&bul_id=NmRMWHR6dU9iYIBJlTordG15ZXByUT09&menu_id=azJjRWpYL0VBYU90TVhpcIByWjdMQT09 (Consulté le 15 juin 2015).
- Lim, M-H. (2014). Globalization, Export-Led Growth and Inequality: The East Asian Story. Research Paper 57, Centre Sud, Genève, novembre. www.southcentre.int/wp-content/uploads/2014/11/RP57_Globalisation-Export-led-Growth-and-Inequality-rev_EN.pdf (Consulté le 2 juillet 2015).
- Malaysian Rating Corporation Berhad (2015). Malaysia's 2014 Report Card and Risk Assessment. Country Reports, Malaysian Rating Corporation Berhad, Kuala Lumpur, February. <http://www.marc.com.my/home/index.php/economic-research/country-reports/country-reports-2015/679-malaysias-2014-report-card-and-risk-assessment/file> (Consulté le 14 juin 2015).
- McKinsey Global Institute (2015). Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute reports, McKinsey Global Institute, février. http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging (Consulté le 19 juin 2015).
- Standard Chartered (2013). Asia leverage uncovered – finding the balance: growth potential vs solvency stress. Global Research, Standard Chartered, July. <https://www.sc.com/en/resources/global-en/pdf/Research/Asia-leverage-uncovered.pdf> (Consulté le 26 juin 2015).

À propos de l'auteur

Yilmaz Akyüz est l'économiste en chef du Centre Sud. Il est l'ancien directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement de la CNUCED et était l'auteur principal et le chef de rédaction du *Rapport sur le commerce et le développement* avant de partir à la retraite en août 2003. Il est le deuxième économiste qui s'est vu attribuer la chaire *Tun Ismail Ali* pour l'enseignement de l'économie monétaire et financière à l'Université de Malaya (2003-2004). Il a écrit plusieurs articles et ouvrages sur la finance, le développement et l'économie mondiale dont *Reforming the Global Financial Architecture: Issues and Proposals* (2002), *Financial Crisis and Global Imbalances – A Development Perspective* (2012) et *Liberalization, Financial Instability and Economic Development* (2014).



**CENTRE
SUD**

Chemin du Champ-d'Anier 17
1211 Genève
Suisse

Tél. : (4122) 791 8050

Fax : (4122) 798 8531

E-mail : south@southcentre.int

<http://www.southcentre.int>