

## Asie : turbulences annoncées

L'entrée en récession de la plupart des économies industrialisées au tournant 2008-2009 contribue en Asie au ralentissement prononcé de la croissance engagée au troisième trimestre 2008. À la différence des crises précédentes, trois canaux ont été à l'origine de la transmission des turbulences. Premièrement, le rapatriement des capitaux par les investisseurs des pays développés, au second semestre 2008 : de ce désengagement rapide ont découlé de fortes chutes sur les marchés émergents qui ont touché les devises et les monnaies de ces pays. Ces retraits ont conduit beaucoup de banques centrales à relever leurs taux d'intérêt, ce qui ne favorise pas la croissance économique. Deuxièmement, le renchérissement des conditions de financement à l'étranger et les placements hasardeux par les investisseurs des pays émergents, notamment dans le secteur immobilier, vont peser sur la croissance. Mais c'est principalement par le canal commercial que les économies émergentes d'Asie sont affectées, du fait du fort ralentissement de la demande mondiale et de la forte volatilité des changes. La crise se transmet par le biais des exportations et des investissements, se traduisant par un ralentissement de la demande interne. La consommation, entravée par l'inflation (7,7 % en 2008 contre 5 % en moyenne en 2007) peine à prendre le relais. Si celle-ci décélère légèrement, elle reste cependant encore très dynamique dans la majeure partie de l'Asie émergente en dépit de la baisse du prix des matières premières. La plupart des pays de la zone ont enregistré une contraction de la production industrielle au cours des derniers mois de 2008. Caractérisée par un fort degré d'ouverture, la zone reste exposée aux incertitudes du commerce mondial.

Après 7 % en 2008, la croissance serait de 2,3 % en 2009 et de 5,2 % en 2010.

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

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2007	2008	2009	2010
Corée du Sud	6,8	5,0	2,5	-5,2	-0,3
Asie Rapide	20,3	5,7	2,3	-2,8	1,6
Taïwan	3,9	5,7	0,1	-8,0	-0,3
Hong Kong	1,5	0,3	-8,0	-3,5	-0,1
Singapour	0,9	7,8	1,1	-5,9	-0,3
Thaïlande	3,6	4,9	2,6	-6,4	-0,3
Indonésie	6,0	6,3	6,0	1,7	3,3
Malaisie	1,7	6,3	0,0	-4,3	3,3
Philippines	2,6	7,2	4,6	1,8	3,4
Chine	48,5	13,0	9,1	4,2	7,1
Inde	24,4	9,3	8,0	4,9	5,8
Asie hors Chine	51,5	7,3	5,0	0,5	3,3
Total	100,0	10,1	7,0	2,3	5,2

Sources : FMI, Global Insight, prévision OFCE avril 2009.

## 2008 : attention aux secousses

La configuration de la crise actuelle est à plusieurs égards très différente de celle de 1997-1998. Ces années là, la phase de surchauffe liée à l'excès d'endettement externe, avait été suivie d'une crise bancaire et de change, et avait conforté les pays asiatiques dans leurs modèles de croissance basés sur les exportations. La mise en place d'une rigueur budgétaire leur a permis d'accumuler d'importantes réserves de change et de réduire considérablement leur endettement en monnaie étrangère.

En effet, en 1998, les économies asiatiques étaient très dépendantes des financements extérieurs, et notamment des investissements de portefeuille, attirés par des forts taux de rentabilité. Cela permettait en retour à ces pays de financer leur investissement et leur croissance. A l'époque de la crise asiatique, la fuite des capitaux avait forcé les autorités thaïlandaises à laisser flotter le bath, ce qui avait entraîné dans sa chute les autres monnaies. La situation financière des banques et des entreprises locales, déjà fortement endettées, s'était détériorée rapidement, d'autant plus que leur dette était libellée en dollars. La fuite des capitaux avait fragilisé le crédit et l'activité économique entre la fin de l'année 1997 et le début de l'année 1998. Les pays concernés (Indonésie, Corée, Taïwan, Singapour et Hong Kong) n'avaient pu profiter de la dépréciation de leur monnaie qui les rendait très compétitifs. Au point haut de la crise, premier semestre 1998, la dépréciation de la monnaie par rapport au dollar avait atteint près de 75 % en Indonésie et 35 % en Thaïlande, Malaisie et aux Philippines. Le recul de l'activité avait atteint 20 % en Indonésie, 15-20 % en Thaïlande, 10-15 % en Malaisie, en Corée et à Hong Kong, et 0-5 % aux Philippines.

En 2008, les canaux de transmission de la crise sont différents. En effet, en Asie émergente, la stabilité macroéconomique était principalement menacée en début d'année par la hausse des prix des matières premières. D'autre part, l'Asie est la région du monde où la dépendance commerciale envers l'extérieur est la plus forte. L'accumulation des réserves de change qui visait à se prémunir contre toute attaque spéculative, comme en 1997 et 1998, se révèle une arme à double tranchant du fait de la dépendance commerciale envers l'extérieur qui en résulte. Le commerce de tous ces pays avec la Chine a fortement augmenté, mais le consommateur final reste majoritairement localisé en Occident ou au Japon. À partir de septembre 2008, la dégradation de l'environnement extérieur plongeant plusieurs pays industrialisés en récession a porté un coup aux économies asiatiques dont la structure productive était axée sur les exportations. Les pays les plus touchés sont la Corée du Sud, Singapour, Taïwan, Hong Kong. La Chine reste moins touchée que les autres et affiche une croissance de 9,1 % en 2008 (voir dans ce dossier la fiche « Chine : la fin justifie les moyens »).

En Inde, malgré la hausse du prix des matières premières et du pétrole et les turbulences des marchés financiers, la croissance s'est maintenue à 8 % en 2008, contre 9,3 % en 2007. Reste que cette croissance en demi-teinte pour un pays en développement n'est pas une surprise. L'inflation est au plus haut depuis août 2004, 8,3 % en moyenne en 2008/2009 contre 6,4 % en 2007/2008, provoquant des hausses successives des taux d'intérêt par la Banque centrale qui ont fini par peser sur la consommation intérieure, principal moteur de la croissance. La baisse de la demande de biens de consommation, du fait de l'érosion du revenu réel des ménages, est par ailleurs la plus grande cause du ralentissement dans le secteur manufacturier. La production industrielle a nettement ralenti. En moyenne, l'indice croît sur un rythme de seulement 4,2 % en 2008 contre 10 % 2007. Les croissances des trois secteurs de l'économie (services, industrie, et agriculture) ont toutes été touchées. Les immatriculations de voitures neuves, seul indicateur disponible, marquent une baisse de 6,6 % en glissement annuel en octobre 2008.

Au quatrième trimestre 2008, l'économie coréenne s'est contractée de 5,6 %, portant le taux de croissance sur l'ensemble de l'année 2008 à 2,5 % contre 5 % en 2007. En 1998, elle s'était contractée de plus de 6 %. Comme en 1998, la Corée du Sud, très dépendante des exportations, subit l'impact de la chute de ses débouchés, (- 9,1 % au dernier trimestre 2008). Confrontés à un fort ralentissement du commerce mondial, les distributeurs choisissent le déstockage par prudence, ce qui provoque l'arrêt temporaire de certaines chaînes de production, notamment dans le secteur de l'automobile. Autre impact sur la croissance, la baisse de la demande intérieure liée à l'augmentation du chômage (6 % en décembre en glissement annuel) et du travail précaire qui touche 7,1 millions de salariés. Durant le quatrième trimestre 2008 le won coréen, affecté par les sorties de capitaux, a perdu plus de 30 % par rapport au dollar. En novembre 2008, le won a atteint son taux de change le plus bas depuis la crise de 1997, soit une dépréciation par rapport au dollar de 52,3 % en glissement annuel.

Singapour a enregistré une croissance en 2008 de 1,1 %. Très dépendante de l'environnement international du fait de sa spécialisation dans les produits à forte valeur ajoutée (informatique, machines outils), les secteurs clés de l'économie de Singapour ont été les plus touchés car très exposés à la conjoncture extérieure, tels que le secteur manufacturier, le tourisme, les transports, le commerce de gros ainsi que les secteurs plus sensibles tels que les services financiers. L'indice des prix a atteint au second trimestre un pic de 7,2 % et reste sur des niveaux de 6,5 % fin 2008.

L'économie indonésienne, quant à elle, caractérisée par un poids important de l'État, a enregistré une croissance de 6 % en 2008 contre 6,3 % en 2007. Ce léger fléchissement s'explique par le ralentissement de la demande intérieure et des exportations. À Taïwan, la chute de la FBCF au quatrième trimestre de 22,8 % en glissement annuel pâtit de manière structurelle des délocalisations des entreprises locales et étrangères vers des pays à plus bas coûts de production. L'économie taïwanaise accuse un fort ralentissement avec 0,1 % de croissance en 2008 (contre 5,7 % en 2007). Les taux de croissance du PIB aux Philippines et en Thaïlande ont été respectivement de 4,6 % et 2,6 %.

**Tableau 2 : Taux de croissance (%)**

	1997	2008*
Corée du Sud	-8,4	-3,4
Thaïlande	-13,5	-4,3
Indonésie	-17,9	4,8
Philippines	-2,3	4,5

\* T4 2008

Sources : FMI, prévision OFCE avril 2009.

**Tableau 3 : Zone Asie : résumé des prévisions de commerce international**

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007	2008	2009	2010
Importations	8,0	4,5	-27,1	5,4
Exportations	10,3	4,9	-26,2	5,2
Demande adressée	6,3	3,2	-17,4	1,9

Sources : FMI, prévision OFCE avril 2009.

## 2009-2010 : en attendant la reprise

Les perspectives de croissance en Asie s'assombrissent. Nos prévisions tablent sur une croissance du PIB d'à peine 2,3 % en 2009 et 5,2 % en 2010 (contre 10,1 % en 2007). L'incertitude quant à la profondeur de la crise mondiale persiste. Dans ce contexte, les pays de la zone tentent de soutenir leur croissance. Les programmes de relance fondés sur l'assouplissement de la politique monétaire et budgétaire devraient limiter le ralentissement.

En Inde le gouvernement et la Banque centrale prévoient un taux d'intérêt de 7,5 % pour l'année 2009 contre 9 % 2008 et 9,6 % en 2007, destiné à stimuler l'activité économique. Réduit pour la quatrième fois, le taux de refinancement, celui auquel elle prête des liquidités aux banques, est ainsi ramené de 6,5 à 5,5 %. La Banque centrale a en outre réduit d'un demi-point, à 5 %, le taux de réserves obligatoires imposé aux banques. Parallèlement, le gouvernement a dévoilé un deuxième plan de relance qui inclut des mesures censées soutenir l'investissement et les exportations, ainsi qu'une recapitalisation des banques publiques à hauteur de 200 milliards de roupies (trois milliards d'euros, soit 0,4 % du PIB). Ce plan prévoit notamment un doublement des investissements étrangers autorisés en obligations d'entreprises indiennes.

En Corée, l'un des pays de la zone les plus touchés par la crise, l'affaiblissement du won pèse fortement sur les prix importés. Face à cette crise, les pouvoirs publics ont pris plusieurs mesures. La Banque centrale a baissé son taux directeur et un plan de relance de 100 milliards de dollars (16,6 % du PIB) a été adopté. Ce plan est essentiellement un plan d'aides directes ou indirectes sous forme de garanties (mesures internes de restructurations, respect des engagements de prêts aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises) au secteur bancaire. Le plan de relance coréen comporte aussi des dépenses publiques d'investissement ainsi que des baisses d'impôts pour un montant de 14 000 milliards de won (7,53 milliards d'euros soit 1,6 % du PIB). Les dépenses gouvernementales prévues pour 2009 sont maintenues avec une hausse de 6,5 % par rapport à 2008). Le gouvernement semble prendre conscience qu'il faut réduire sa dépendance au commerce extérieur et a décidé de prendre des mesures pour favoriser l'investissement dans les secteurs de croissance, notamment dans des projets d'infrastructure (réalisation du grand canal reliant Busan à Séoul).

À Singapour, d'importants investissements sont mis en place pour améliorer la compétitivité du secteur manufacturier et diversifier son tissu économique, 600 millions de dollars soit 0,2 % du PIB seront attribués aux cours des deux années à venir pour former la main-d'œuvre locale à ces nouveaux métiers.

À Taïwan des mesures de baisses d'impôts sont mises en place. Le gouvernement distribue des *vouchers* pour relancer la consommation des ménages. En Malaisie, les subventions aux carburants économisées grâce à la baisse du prix du pétrole seront imputées à l'investissement dans les transports et dans l'éducation. Aux Philippines et en Indonésie, la forte dépréciation du dollar, conjuguée au recul de l'activité dans les pays où les émigrants sont employés, pourrait entraîner une réduction des envois de fonds de l'étranger en termes de monnaie nationale. Il pourrait en résulter une diminution des dépenses de consommation.

2009 restera pour la plupart des pays d'Asie une année fragilisée par les exportations, du fait de la récession qui a gagné les pays industrialisés. L'état désastreux de leurs finances publiques lors des précédentes récessions avait limité la capacité des gouvernements de la zone à intervenir, notamment pour soutenir leur devise. Depuis la crise de 1997-1998, la plupart des pays ont réduit leur déficit et se sont retrouvés en excédent budgétaire. En 1998, les pays d'Asie avaient des balances commerciales déficitaires, ils s'endettaient massivement et cet endettement était assuré par les investisseurs étrangers. En 2008, les pays émergents sont moins dépendants de capitaux étrangers. Par contre la contraction des volumes du commerce international prévue pour 2009 devrait peser fortement sur le dynamisme de l'économie de l'Asie. L'arrêt des sorties de capitaux conjugué à une stabilisation des taux de changes devraient déboucher sur une croissance légèrement supérieure en 2010.