

# 1998 : une année marquée par la crise asiatique

## Quels effets sur l'économie française ?

Raymond de PASTOR

Division "Synthèse conjoncturelle"

Laurent BOUSCHARAIN

Céline PRIGENT

Division "Croissance

et politiques macroéconomiques"

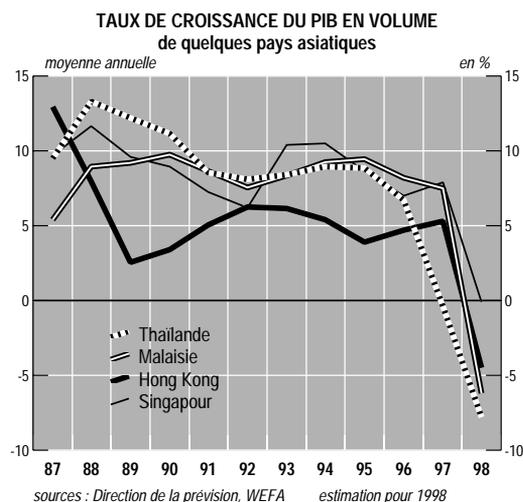
*Frappée en 1997 par une crise financière, l'Asie du Sud-Est a connu l'an dernier une grave récession. Parallèlement, et en partie à la suite des difficultés de cette zone, les cours des matières premières et du pétrole ont fortement chuté. Ces chocs n'ont pas manqué d'affecter l'activité des pays industrialisés. Pour la France, les évaluations économétriques font état d'une moindre croissance de l'ordre d'un demi-point de PIB en 1998. Le commerce extérieur aurait été le principal canal de transmission de la crise asiatique à l'économie française et aurait contribué à déprimer l'activité, toutes choses égales par ailleurs, à hauteur de 0,6 point de PIB. Cependant, les effets désinflationnistes liés à la baisse des prix des produits de base auraient légèrement atténué le choc négatif, à hauteur d'un peu moins de 0,2 point de PIB. De même, le transfert des capitaux des pays touchés par la crise financière vers les pays industrialisés aurait favorisé la baisse des taux d'intérêt de long terme, en France notamment. L'impact de ce facteur, positif pour la demande intérieure, est toutefois difficile à chiffrer de façon précise.*

### Une région dans la tourmente

L'Asie du Sud-Est a été l'une des régions les plus dynamiques du monde au cours des deux dernières décennies. Son essor économique est relativement récent. Cette "Asie en développement rapide" est constituée de deux groupes de pays, aux histoires industrielles distinctes. Les premiers ont accédé à des taux de croissance relativement forts dans les années soixante, profitant du décollage de l'économie nipponne au lendemain de la Seconde Guerre mondiale et aussi, pour certains d'entre eux, comme Taïwan, d'une aide financière des Etats-Unis. Ce sont les quatre "dragons" ou N.P.I. (Nouveaux Pays Industrialisés), qui comprennent la Corée du Sud, Hong Kong, Singapour et Taïwan. Par la suite, un second groupe de pays ont à leur tour, dans les années quatre-vingt, profité du dynamisme régional et rejoint les N.P.I. Ce sont les "tigres" : l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et

la Thaïlande. Dans les vingt dernières années, ces huit pays ont généralement connu des taux de croissance annuels de leur PIB supérieurs à 5% (Cf. graphique 1).

L'origine de la crise financière en Asie du Sud-Est est complexe (Cf. encadré). Elle a été déclenchée le 2 juillet 1997 par la dévaluation brutale du baht thaïlandais, après plusieurs mois d'attaques spéculatives et d'épuisement des réserves en dollars de la Banque de Thaïlande. Les autres pays de la région, dont les monnaies étaient elles aussi plus ou moins ancrées sur le dollar américain, ont été contraints de dévaluer. Conjointement au choc de change, les cours des actions ont chuté sur les marchés boursiers locaux, les investisseurs internationaux retirant massivement leurs capitaux pour les porter vers des placements plus sûrs ("flight to quality"), notamment en achetant des obligations d'État émises par les pays de l'OCDE.



Pour limiter la dépréciation de leurs monnaies, les banques centrales nationales ont durci leur politique monétaire et les taux d'intérêt se sont élevés. Le renchérissement des biens importés s'est immédiatement répercuté sur les coûts de production des entreprises et les indices des prix à la consommation. La diminution des salaires réels a bridé la consommation des ménages. Quant aux entreprises, elles ont été confrontées, d'une part, à une crise de financement liée au niveau prohibitif des taux d'intérêt et au rationnement du crédit et, d'autre part, à l'affaiblissement de la demande domestique. De nombreuses sociétés et banques, dont les dettes étaient libellées en dollars et les recettes en monnaie locale, se sont trouvées en difficulté. Elles ont été poussées à la faillite ou à l'adoption de plans sociaux drastiques combinant suppressions d'emplois et baisses des salaires. L'apparition d'un chômage de masse dans des sociétés habituées au plein emploi a contribué à déprimer la demande adressée aux entreprises. Dans un contexte d'assombrissement général des perspectives économiques et de difficulté d'accès aux crédits, les entreprises n'ont pas investi. De plus, elles ont préféré puiser dans leurs stocks pour répondre à la demande plutôt que de produire.

L'ampleur et le déroulement chronologique de la crise varient d'un pays à l'autre. Hong Kong, désormais rattaché à la République populaire de Chine, est le seul pays de la région à ne pas avoir dévalué, au prix d'un relèvement fort et durable de ses taux d'intérêt et d'importantes pertes de compétitivité à l'exportation. L'activité de ce pays s'en est ressentie : le PIB s'est replié de 5% en 1998 alors qu'il avait crû de 5% en 1997. Les monnaies des autres pays ont décroché à l'été 1997 pour le baht thaïlandais et le peso philippin, ou à la toute fin de 1997 pour le won coréen, la roupie indonésienne, le ringgit malais et les dollars de Taïwan et de Singapour.

Le point bas a été atteint pour l'ensemble des monnaies en janvier 1998, moment à partir duquel, sauf pour le won et le baht qui se sont légèrement réappréciés ensuite, les parités sont restées stables sur l'ensemble de l'année. Par rapport au franc, la dépréciation des monnaies asiatiques dans leur ensemble a été de 23% en moyenne annuelle en 1998. Taïwan et Singapour ont connu des dévaluations plus modérées que les autres pays, de 15% environ. Taïwan a pour l'instant été relativement épargné par la crise, la croissance passant simplement de 6% en 1996 et 1997 à 4% en 1998. Singapour a été nettement plus touché, passant d'une croissance de 8% en 1997 à une stagnation de l'activité l'an dernier. Les autres pays ont connu une forte dévaluation entre 1997 et 1998, de -32% pour la Thaïlande à -47% pour la Corée, et une croissance économique négative : -1% pour les Philippines (après +5% en 1997), -6% pour la Corée (après +6%), -6% pour la Malaisie (après +8%) et -15% pour l'Indonésie (après +5%). Concernant la Thaïlande, alors que la croissance de ce pays est restée comprise entre 8% et 9% dans la première moitié des années quatre-vingt-dix, l'économie thaïlandaise a quasiment stagné dès 1997 (+1%), avant d'entrer franchement en récession en 1998 (-8%).

### La diffusion de la crise à l'économie française

#### *Les échanges extérieurs, principale courroie de transmission de la crise asiatique à l'économie française*

L'ampleur des gains de compétitivité de l'Asie en crise est moindre que ce qu'une lecture rapide des taux de dévaluation pourrait faire croire. En effet, si les monnaies se sont fortement dépréciées en termes nominaux, les exportateurs asiatiques n'ont pas répercuté dans leurs prix la totalité de la baisse. Ils ont dû tenir compte de la hausse des

coûts de production pour fixer leurs prix de vente. Or, dans la mesure où le contenu en importations des exportations asiatiques est relativement fort, les dépréciations ont renchéri les facteurs entrant dans le processus de production. En outre, les producteurs ont vu la demande domestique s'effondrer et il n'est pas exclu qu'ils aient cherché à profiter des dépréciations pour augmenter leurs marges à l'exportation. Ainsi, si les monnaies ont perdu 24% de leur valeur en moyenne annuelle en 1998 par rapport au dollar, la baisse des prix d'exportation, exprimés en dollars, semble avoir été, pour l'ensemble de la zone, de l'ordre de 10%<sup>(1)</sup>. En France, les importations ont été stimulées par la perte de compétitivité-prix des produits français. Dans les pays tiers, le déplacement de la demande des produits français vers les produits asiatiques, devenus plus compétitifs, a pu freiner les exportations françaises.

La forte contraction de la demande intérieure dans les pays d'Asie du Sud-Est a également entraîné un net repli des achats de ces pays à leurs partenaires commerciaux, dont la France, dans une certaine mesure. Les importations en valeur de la zone ont chuté de 20% en 1998 par rapport au niveau de l'année précédente. Ce chiffre sous-estime néanmoins l'impact de la crise étant donné que les échanges de la zone progressaient à un rythme annuel proche de 10% depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix. Les importations de la zone auraient ainsi été de l'ordre de 30% inférieures à ce que l'on aurait pu attendre en l'absence de crise. Par

(1) A ce titre, le cas des Philippines est intéressant : entre 1997 et 1998, les prix à l'exportation exprimés en pesos ont augmenté de 40% et le peso a perdu 40% de sa valeur par rapport au dollar. Il n'y a donc pas eu de gains de compétitivité à l'exportation pour ce pays. Ce cas de figure n'est toutefois pas représentatif. Par exemple, les prix à l'exportation coréens ont progressé de 31% en wons, ce qui revient à une baisse de 16% en dollars, le won s'étant déprécié de 47% par rapport au dollar.

## Les origines de la crise asiatique (\*)

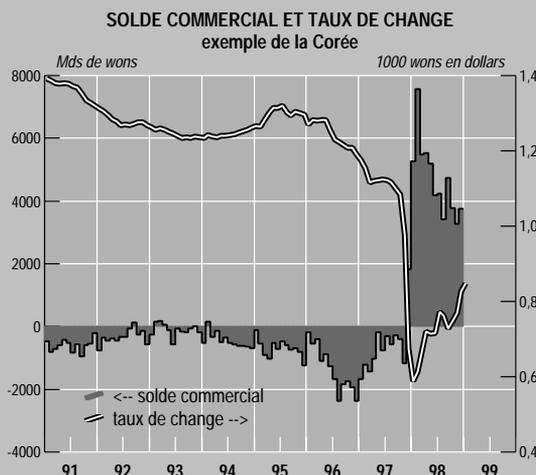
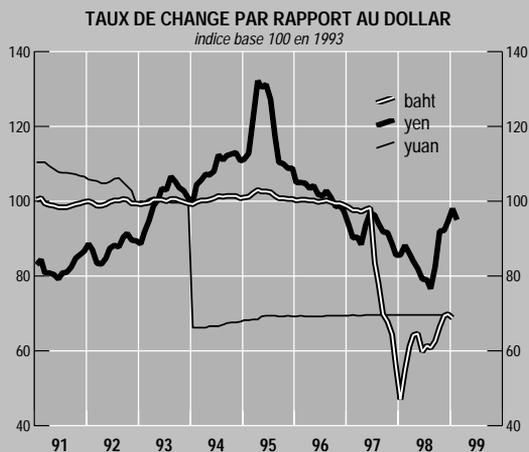
Les crises financières internationales sanctionnent en général les incohérences entre les objectifs de change et les politiques économiques mises en oeuvre, une politique monétaire expansive par exemple. Tel fut le cas des crises mexicaine (1) (1994) ou du Système Monétaire Européen (1992). Il ne semble pas que ce type d'incohérence dans les objectifs assignés à la politique économique soit à l'origine de la crise asiatique : dans les pays touchés, la très forte croissance de l'activité était accompagnée de politiques économiques prudentes, l'inflation était stable à de bas niveaux et les budgets des États excédentaires.

Pour comprendre les origines de la crise, il est nécessaire de revenir sur l'évolution récente des changes, concernant l'Asie du Sud-Est, zone relativement homogène d'un point de vue de la politique de change, mais aussi la Chine, le Japon et les États-Unis. La prise en compte de la Chine vient du fait que ce pays s'est ouvert de façon continue depuis une dizaine d'années au commerce international, devenant un partenaire et surtout un concurrent commercial sérieux pour les autres pays du Sud-Est asiatique. La Chine, mais aussi le Vietnam, occupent une place croissante sur les marchés à l'exportation pour certains produits à faible contenu technologique, comme le textile. Or, la Chine a réalisé des gains notables de compétitivité grâce à la dévaluation de 1994, qui a fait perdre au yuan le tiers de sa valeur par rapport au dollar. Ce choc n'a pas fait vaciller les monnaies des autres pays asiatiques en raison de l'appréciation sensible à cette époque de la monnaie d'un autre concurrent (pour les biens à plus fort contenu technologique), le Japon. Cependant, la dégringolade continue du yen à partir de la mi-1995 (-50% par rapport au dollar entre le printemps 1995 et le printemps 1997) a rendu intenable la position d'ancrage au dollar des autorités monétaires des pays d'Asie du Sud-Est. La dégradation de la compétitivité des

produits asiatiques est d'ailleurs visible à la fin de la période précédant la crise, comme l'atteste la détérioration progressive du solde commercial coréen à partir de 1995, alors que la monnaie coréenne, le won, commençait déjà à perdre du terrain face au dollar (Cf. graphique ci-dessous).

A partir du flottement des monnaies, le choc a été particulièrement brutal. Par le passé, les investisseurs étrangers et les industriels locaux avaient tous parié sur la pérennité de l'ancrage des monnaies sud-asiatiques au dollar. Ils n'avaient pas pris en compte dans leur évaluation de la rentabilité des placements la prime de risque liée à une potentielle dévaluation des monnaies. De fait, étant donné les taux de croissance de la zone significativement plus élevés que dans les autres régions du monde, les organismes monétaires et financiers occidentaux et japonais avaient avancé leurs fonds sans retenue. Le défaut de transparence financière des sociétés a, par ailleurs, contribué à rendre plus difficile la prise de conscience de la montée préjudiciable de l'endettement à court terme de ces économies. Un surinvestissement en matière de capital productif s'est développé, et une bulle spéculative et immobilière est apparue, immédiatement dégonflée lorsque les agents ont rectifié leurs anticipations. Les retraits massifs de capitaux qui ont suivi ont entretenu les pressions à la baisse sur les monnaies.

Par ailleurs, les relations commerciales internes à la zone Asie du Sud-Est sont telles qu'un choc de change sur l'un des pays de la zone peut difficilement laisser insensibles les économies de ses partenaires proches. Les pertes de compétitivité des partenaires rendent en effet intenable leurs positions de change. De ce fait, les dévaluations se sont succédé au sein de la zone jusqu'au moment où un niveau d'équilibre a été de nouveau atteint, au moins pour un certain temps.



(1) Le peso mexicain était arrimé au dollar.

(\*) Sources pour les graphiques : OCDE, WEFA

ailleurs, l'effet dépressif de la crise asiatique sur l'activité des autres partenaires économiques de la France s'est également traduit par une moindre demande en produits français. Si seulement 5% des exportations françaises étaient à destination de l'Asie du Sud-Est avant la crise, cette proportion s'élevait en effet à 14% pour les États-Unis et à 22% pour le Japon<sup>(2)</sup>. Cet effet de bouclage international a un poids important dans l'impact final de la crise sur l'activité française.

Les pertes de compétitivité et la baisse de la demande étrangère ont ainsi contribué au ralentissement des exportations françaises en 1998 : les ventes spécifiquement à destination de l'Asie du Sud-Est ont plongé (Cf. encadré), tandis qu'au niveau agrégé, la progression du volume des exportations est passée de +13% en 1997 en moyenne annuelle à +7% en 1998. Le moindre dynamisme des exportations a pesé sur l'activité domestique, en premier lieu en raison de leur importance dans le PIB français, ensuite parce que la moindre crois-

sance s'est également répercutée, toutes choses égales par ailleurs, sur le dynamisme des comportements de demande interne. Les importations ont aussi été freinées du fait de la crise asiatique, les effets induits par la moindre croissance de l'activité française contrebalançant la stimulation consécutive aux gains de compétitivité-prix des produits asiatiques.

Ces différents mécanismes avaient déjà été illustrés dans la *Note de conjoncture* de l'INSEE de décembre 1997. Ce dossier actualise, au vu des données disponibles aujourd'hui, l'évaluation de l'impact direct de la crise sur l'activité française. Ainsi, à l'aide du modèle international Nigem, développé par le NIESR (National Institute of Economic and Social Research), une simulation de l'impact sur l'économie française de la baisse conjointe, en Asie du Sud-Est, des prix d'exportation de 10% et des importations en valeur de 30%, a été menée. Toutes choses égales par ailleurs, la crise asiatique

aurait occasionné, du fait de la diffusion du choc par les échanges commerciaux, une moindre croissance du PIB français de l'ordre de 0,6 point. Les trois quarts de ce choc seraient liés au ralentissement des échanges au niveau mondial et un quart aux substitutions de produits liées aux modifications des compétitivités. Les exportations françaises auraient été freinées d'environ 3% du fait de la crise asiatique.

### ***Les fortes réallocations de capitaux ont permis une détente des conditions monétaires dans les pays industrialisés***

Le retrait massif des capitaux étrangers au plus fort de la tourmente en Asie du Sud-Est a conduit à un afflux de demande de titres dans les pays jugés plus sûrs et notamment d'obligations d'État dans les pays industrialisés. En modifiant l'équi-

(2) L'Allemagne et l'Italie sont un peu plus exposés que la France (environ 6% de leurs exportations étaient dirigées vers l'Asie du Sud-Est avant la crise) mais nettement moins que les États-Unis et le Japon.

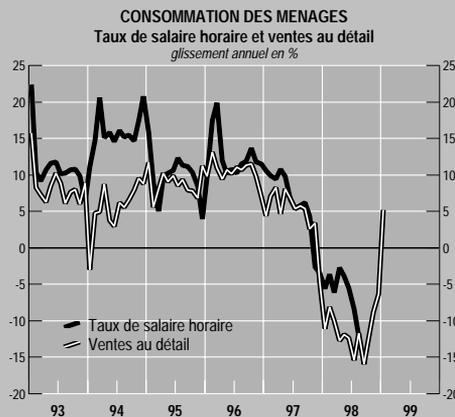
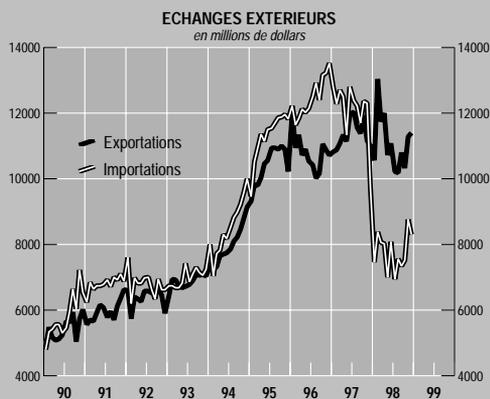
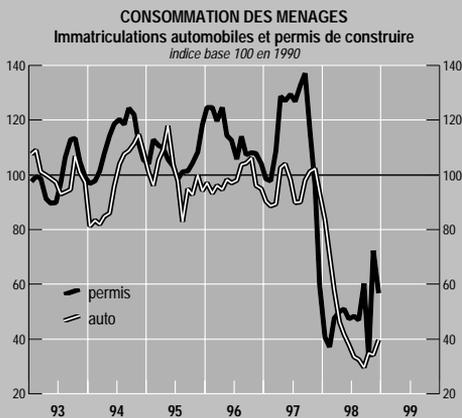
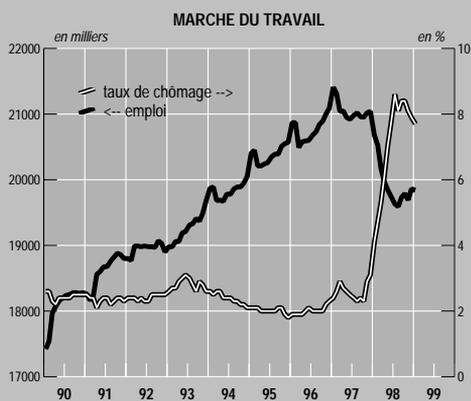
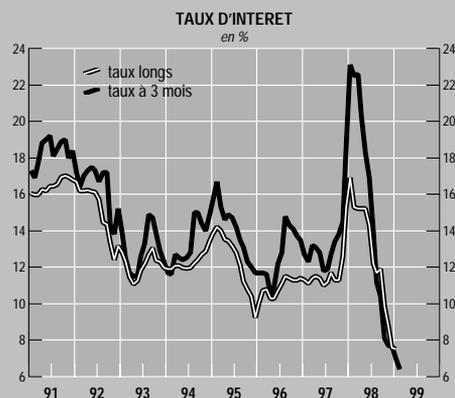
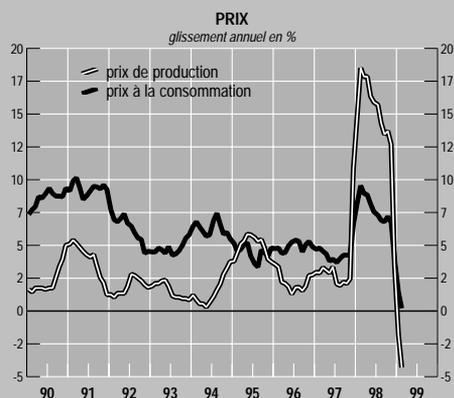
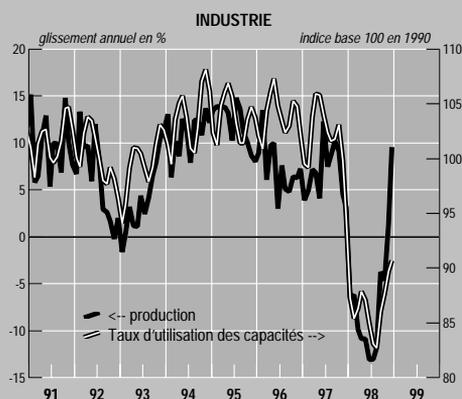
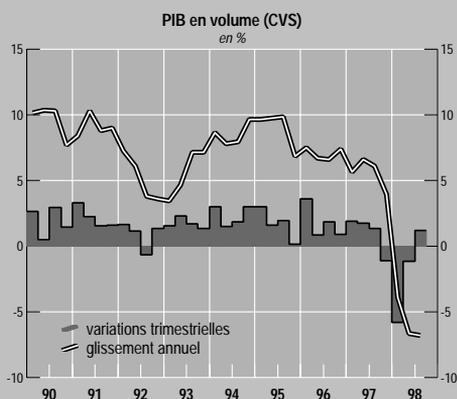
### ***La crise en Corée (\*)***

Par rapport aux autres pays de la région, la Corée a été sévèrement touchée par la crise. Cependant, d'autres pays ont été encore plus affectés, comme l'Indonésie ou la Malaisie. Le won, la monnaie coréenne, a cessé d'être défendue par la banque centrale en octobre 1997 et a dégringolé par rapport au dollar jusqu'au mois de janvier 1998 (-84% en trois mois), la baisse étant en partie corrigée par la suite. La crise financière s'est immédiatement répercutée sur l'activité domestique, affectée dès la fin de 1997, c'est-à-dire un peu plus tard qu'en Thaïlande mais un peu plus tôt que pour les trois autres NPI. Les taux d'intérêt sont passés de 13% à la fin de l'été 1997 à 23% en janvier pour les taux courts et de 11% à 17% pour les taux longs. Le renchérissement des biens importés s'est traduit sur l'évolution des prix de production et des prix à la consommation, dont les glissements annuels sont passés de 2,5% environ (respectivement 4%) jusqu'en novembre 1997 à 19% en février 1998 (resp. 10%). La production industrielle, qui s'accroissait au rythme soutenu de 8% environ en glissement annuel ces dernières années, s'est mise à diminuer du mois de novembre 1997 au printemps de 1998 (-13% en glissement annuel en juin). Ce recul recouvre plusieurs situations : moindre utilisation des capacités de production (Cf. graphique), fermeture de sites de production, recours aux stocks. La production a entraîné les importations dans sa

chute : elles sont passées de 12 Mds de dollars en moyenne jusqu'en novembre 1997 à 8 Mds depuis février 1998, soit -33% (-25% en won constants). L'impact de ce choc négatif d'activité sur l'emploi a été rapide et coûteux : stable à 2,5% en moyenne jusqu'en octobre 1997, le taux de chômage s'est élevé à partir du mois de novembre pour culminer à presque 9% en juillet 1998. Entre-temps, 1,4 million d'emplois ont disparu. Les pertes de salaires réels et l'irruption d'un chômage de masse inconnu jusqu'alors ont déprimé la consommation des ménages. Pour certains types de produits, la chute est brutale. C'est le cas de la construction : le nombre mensuel de permis de construire a été divisé par 3 entre 1997 et l'été 1998. De même, les immatriculations d'automobiles sont passées d'une centaine de milliers par mois jusqu'en octobre 1997 à trois fois moins au premier trimestre de 1998. La crise s'est ainsi répercutée en premier lieu sur les dépenses de consommation les plus lourdes et susceptibles d'être reportées. Concernant les ventes au détail, le repli est plus modeste mais le profil reste très accusé. Progressant à un rythme moyen de 7 à 8% l'an, elles se sont progressivement tassées au cours de l'hiver 1998, atteignant un creux à l'été 1998 (-16% environ).

(\*) Sources pour les graphiques : OCDE, WEFA

# 1998 : une année marquée par la crise asiatique



libre sur le marché monétaire, ce transfert s'est traduit par une forte baisse des taux d'intérêt longs au cours de l'année 1998, voire temporairement par une inversion de la courbe des taux aux États-Unis. L'influence de ce mouvement dans la décision de baisse des principaux taux directeurs par la Réserve Fédérale américaine est indéniable, d'autant que les agents anticipaient plutôt, avant la crise asiatique, un durcissement de la politique monétaire lié au dynamisme renouvelé de l'économie outre-Atlantique. De fait, à l'effet modérateur sur les prix induit directement par la crise, s'est par ailleurs ajoutée la déflation importée liée à la baisse des cours des produits de base (Cf. infra). Nos évaluations prennent en compte explicitement ce facteur au travers d'une fonction de réaction de la politique monétaire pour les États-Unis.

En revanche, nous n'avons pas intégré de réaction de politique monétaire en Europe. En effet, dans le modèle Nigem, la modélisation de la politique monétaire repose sur l'utilisation de la règle de Taylor, qui lie le niveau d'intervention des banques centrales à l'évolution des prix, au regard de l'objectif fixé par les autorités monétaires, et de l'output gap. Si cette règle paraît effectivement approcher la fonction de réaction de la banque centrale américaine, elle ne paraît pas pertinente en Europe.

### La chute des cours du pétrole et des matières premières

#### Le "mini contre-choc pétrolier" de 1998 ...

Les cours du pétrole sont très volatils. Toutefois, à la suite du contre-choc pétrolier de 1986, ils ont oscillé pendant une dizaine d'années autour d'une valeur moyenne de 18 dollars pour un baril de Brent. Seul l'épisode de la guerre du Golfe en

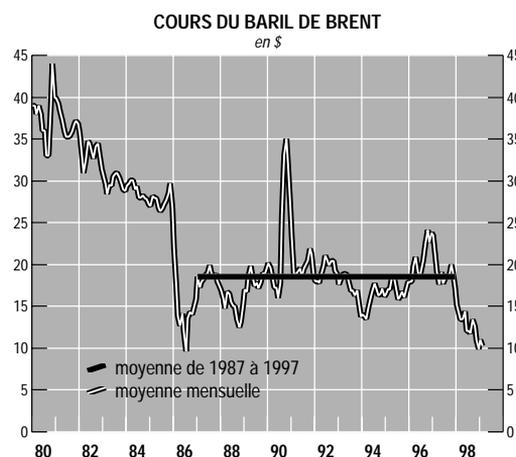
1991 a temporairement écarté le cours du baril de cette valeur moyenne (Cf. graphique 2).

Avec une moyenne de 19 \$/bl, l'année 1997 ne se singularise pas par rapport aux dix années qui l'ont précédée. En revanche, les cours du pétrole ont perdu un tiers de leur valeur en 1998 par rapport à 1997, se situant à moins de 13 \$/bl en moyenne. Il s'agit de la plus forte variation en moyenne annuelle depuis le contre-choc pétrolier de 1986. Cette baisse traduit un déséquilibre entre une offre de pétrole abondante et une demande déprimée en 1998. L'écroulement de la demande industrielle des pays asiatiques touchés par la crise financière a notablement réduit leurs besoins en pétrole et en produits de

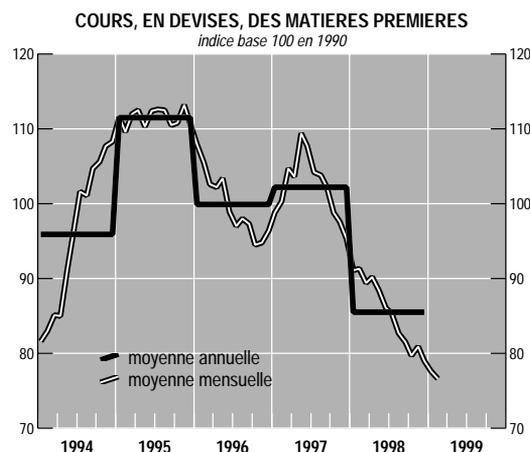
base. Après une période d'atténuation des marchés jusqu'à l'automne 1997, les cours du pétrole se sont effondrés à partir du mois de novembre 1997. Le cours du Brent est ainsi passé de 20 \$/bl en octobre 1997 à 13 \$/bl en mars 1998. L'extension de la crise, l'été dernier, à la Russie et, en partie, à l'Amérique latine, a aggravé la chute des cours, qui ont clôturé l'année à moins de 10 \$/bl.

Le repli des cours du pétrole est allé de pair avec celui des prix des autres produits de base. En témoigne l'évolution de l'indice des prix des matières premières, hors énergie, importées par la France, calculé par l'INSEE (CVS, en devises), qui a perdu 16% entre 1997 et 1998 (Cf. graphique 3).

②



③



Encouragés jusqu'en 1995 par la hausse tendancielle des cours et les taux de croissance très élevés des pays en développement, les producteurs de matières premières, notamment industrielles, ont accru leurs capacités de production, au-delà même de ce que la demande mondiale était en mesure d'absorber. En 1996, un renversement cyclique s'est opéré, lié à la surproduction, et la tendance à la hausse des cours s'est inversée. Au-delà d'un rebond temporaire au début de 1997, le déclenchement de la crise asiatique et la chute de la production industrielle dans les pays touchés ont amplifié le déclin des prix des matières premières en 1998.

### *... a atténué l'effet négatif direct de la crise asiatique*

La chute des prix des produits de base n'avait pas été anticipée dans toute son ampleur au moment de la crise asiatique. Elle a exercé un effet modérateur sur l'inflation mondiale. En effet, en rendant les importations de pétrole et de matières premières moins onéreuses, elle a contribué à diminuer les coûts et donc les prix de production des entreprises. Ajouté à la baisse de l'inflation importée, ce mouvement a contribué à freiner un peu plus, en France, les prix à la consommation. La surprise sur les prix a temporairement dopé le pouvoir d'achat des

ménages, stimulant, toutes choses égales par ailleurs, leur consommation. La moindre croissance des prix a pu également inciter les ménages à moins épargner, par un effet d'encaisses réelles.

Ce choc d'offre, positif pour l'économie française, a touché de manière analogue l'ensemble des pays industrialisés importateurs nets de pétrole, tels les États-Unis ou le Japon. En revanche, il a été nettement moins bénéfique pour des pays producteurs de pétrole, comme le Royaume-Uni et les Pays-Bas, et il a franchement été négatif pour les pays de l'OPEP, la chute des cours du pétrole correspondant pour ces pays à une perte nette de richesse.

A l'instar de l'évaluation qui avait été réalisée dans la *Note de conjoncture* de mars 1998, on peut chiffrer l'impact de la baisse du prix du pétrole (-33% en moyenne annuelle entre 1997 et 1998) et des matières premières (-16%) sur l'économie française. Le surplus d'activité lié à la moindre croissance du prix des produits de base atteint 0,1 à 0,2 point de PIB en France, l'impact sur l'indice des prix à la consommation étant de l'ordre de -0,3 point.

**Si l'on inclut dans l'évaluation l'effet lié à la chute des cours du pétrole et des matières premières, l'effet négatif de la crise asiatique sur l'activité française induit par le ralentissement du commerce mondial s'est donc trouvé légèrement amorti. Au total, l'impact sur la croissance française en 1998, tel qu'il avait été estimé dans la *Note de conjoncture* de décembre 1997, à savoir un demi-point de PIB, ne paraît pas devoir être significativement modifié au vu des données aujourd'hui disponibles. En revanche, la part des différents mécanismes à l'oeuvre semble, elle, devoir être légèrement revue : si l'impact lié à la diffusion par les échanges commerciaux est plus fort qu'évalué à la fin de 1997, en raison d'une plus forte dégradation de l'activité de la zone, il est amorti par la baisse des prix du pétrole et des matières premières, en partie imputable à la crise asiatique. En dernier lieu, il est probable que le contexte de détente monétaire ait contribué à amortir la dégradation de la demande intérieure en France.**

### Quelles perspectives pour 1999 ?

Au vu des derniers indicateurs conjoncturels disponibles, seule l'Indonésie reste embourbée dans la crise. Les autres pays de la zone sont en phase de stabilisation, les plus en avance, comme la Corée ou les Philippines, étant engagés depuis quelques mois sur la voie de la reprise. En témoigne l'évolution des indicateurs conjoncturels de la Corée, qui se redressent généralement tous sur la fin de la période (Cf. encadré). Avec l'éloignement de la phase la plus critique de la crise et la perspective du retour, à terme, de la croissance, les industriels asiatiques ont commencé à reconstituer leurs stocks. En Corée, la production industrielle a retrouvé ces derniers mois son niveau de l'été

### EVALUATION DES EFFETS DE LA CRISE ASIATIQUE SUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 1998

(Variations en moyenne annuelle, en %)

	Impact lié au ralentissement des échanges commerciaux (1)	Effet de la baisse des prix des produits de base (2)	Effet agrégé (1) + (2)	Pour mémoire : croissance effective en 1998
PIB	-0,6	+0,2	-0,4	3,2
Exportations	-3,0	+0,5	-2,5	6,3
Importations	-2,1	+0,6	-1,5	8,0
Consommation	0,0	+0,2	+0,2	3,8
Investissement	-0,5	+0,1	-0,4	4,1
Prix à la consommation	-0,1	-0,3	-0,4	0,7

*Note de lecture : les chiffres des colonnes (1) et (2) représentent les écarts des variables par rapport à un scénario sans choc. La dernière colonne rappelle, par ailleurs, les évolutions effectives observées en 1998 par rapport à 1997 (ces chiffres intègrent théoriquement l'effet des chocs).*

## La dynamique des exportations françaises vers l'Asie du Sud-Est <sup>(1)</sup> au vu des statistiques douanières du commerce extérieur

Les exportations françaises à destination de l'Asie du Sud-Est (5% de l'ensemble de nos exportations) ont été affectées dès l'été 1997 par la crise asiatique. Ainsi, les exportations totales hors Airbus sont passées d'environ 7 Mds de F par mois avant la crise à 4 Mds au milieu de l'année dernière, soit un niveau 60% plus bas, inférieur à la moyenne de 1995 (4,5 Mds).

Hormis la construction aéronautique (17% de nos exportations vers l'Asie du Sud-Est), la chute des exportations touche l'ensemble des secteurs d'activité. Très chahutée, la série mensuelle des livraisons d'Airbus n'est pas représentée, mais il est notable que ces livraisons ont été jusqu'à présent peu affectées par la crise. La France a ainsi livré à l'Asie du Sud-Est pour 19 Mds de F d'Airbus en 1998, contre 17 Mds l'année précédente.

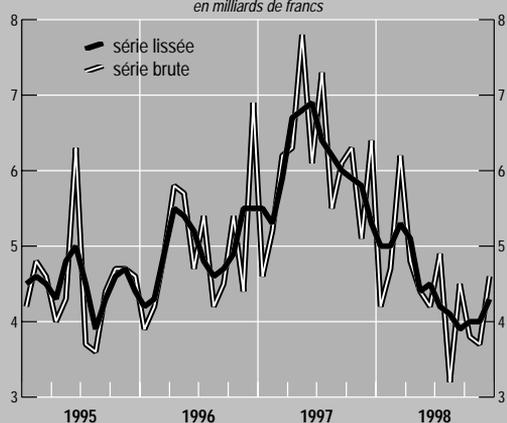
Les exportations de biens interindustriels (biens intermédiaires

et d'équipement professionnel) se sont retournées à l'été 1997. Leur chute s'est étalée sur un an. Elles semblent avoir atteint un creux depuis l'été dernier, à moins de 3 Mds de F par mois, contre 5 Mds avant le déclenchement de la crise.

La chute des exportations de produits agro-alimentaires a été plus brutale. Elles sont passées de 700 millions de F à l'été 1997 à guère plus de 300 millions l'hiver suivant. Depuis, elles se sont très légèrement rétablies, passant au-dessus des 400 millions de F par mois.

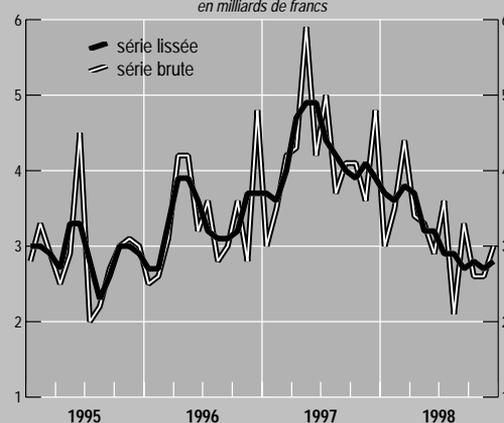
Les exportations de biens de consommation manufacturés (automobiles, textile-habillement, biens d'équipement du foyer, ...) ont continûment crû jusqu'à la fin de l'été 1997, atteignant 1,4 Md de F par mois, pour s'écrouler ensuite et tomber à 0,8 Md à la mi-1998. Dans les derniers mois de l'année dernière, elles se sont sensiblement rétablies.

**EXPORTATIONS TOTALES HORS AIRBUS**  
vers l'Asie en crise  
en milliards de francs



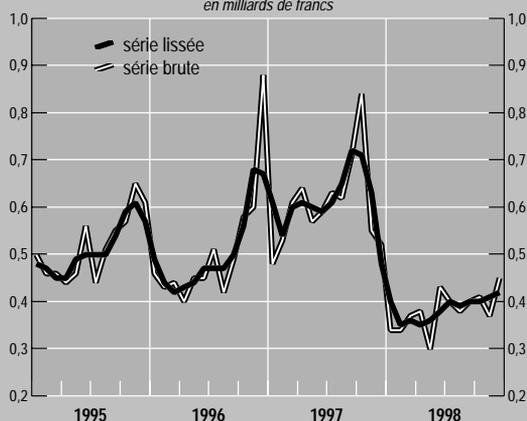
source : Douanes

**BIENS INTERINDUSTRIELS HORS AIRBUS**  
(62% des exportations)  
en milliards de francs



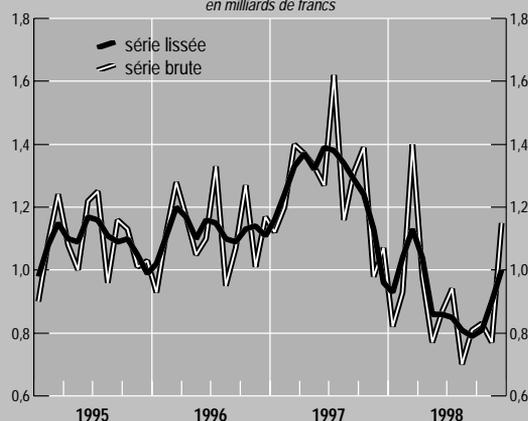
source : Douanes

**PRODUITS AGRO-ALIMENTAIRES**  
(7% des exportations)  
en milliards de francs



source : Douanes

**BIENS DE CONSOMMATION MANUFACTURÉS**  
(14% des exportations)  
en milliards de francs



source : Douanes

(1) Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande.

Cet encadré fait écho à un précédent encadré de la Note de Conjoncture de l'INSEE (juin 1998), présentant le même type de graphiques.

**NB :** Ces séries sont en valeur. Les exportateurs français ont probablement fait des efforts de marge pour réduire les prix à l'exportation vers cette zone. En volume, les baisses pourraient être moins fortes qu'en valeur.

1997. Dans l'hypothèse du maintien du yuan à sa parité actuelle, il ne devrait pas y avoir de réajustement majeur sur les marchés des changes asiatiques. Par ailleurs, depuis maintenant novembre dernier, le prix du baril de pétrole oscille entre 10 et 12 \$, après l'épisode de forte chute courant 1998.

Sur le premier trimestre de 1999, on observe donc à la fois une amélioration de la situation économique des pays d'Asie du Sud-Est et une stabilisation des cours des produits de base. Rien ne semble indiquer une aggravation en 1999 des chocs subis l'année dernière. Seuls leurs effets différés, liés aux délais de diffusion, pourraient encore peser sur l'économie française. En revanche, la crise a touché l'été dernier d'autres pays émergents, la Russie et le Brésil notamment, induisant là encore une forte dévaluation des monnaies et un retrait massif des capitaux étrangers.

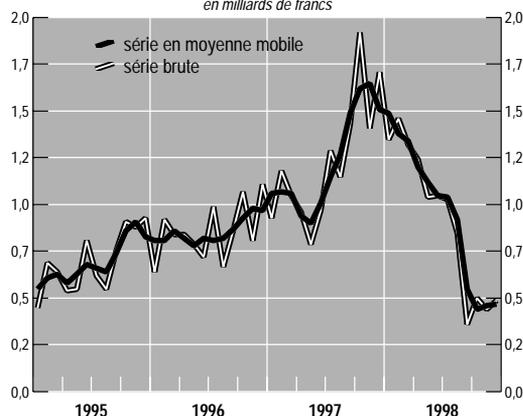
Il semble que les pays d'Europe centrale et orientale n'aient pas eu à trop souffrir de la faillite de leur voisin. Circonscrite à la seule Fédération de Russie, la crise ne saurait être menaçante pour une économie comme celle de la France, les liens commerciaux étant trop ténus avec ce pays

(0,7% de nos exportations) et son poids économique dans le monde, modeste, limitant les effets d'entraînement. On observe toutefois une chute effective des exportations françaises à destination de ce pays (Cf. graphique 4).

Contrairement à la Russie, la crise en Amérique latine est susceptible de peser de façon significative sur les échanges et la croissance des autres régions du monde en 1999, selon les mêmes mécanismes que ceux mis en évidence pour les pays d'Asie du Sud-Est.

EXPORTATIONS VERS LA RUSSIE

en milliards de francs



source : Douanes

4