

## **La crise asiatique et l'économie du Québec et du Canada**

**Par Germain Belzile<sup>1</sup>**

---

Il se passe peu de jours, depuis plusieurs mois, sans que l'on ne parle dans les médias de la crise asiatique. Cet article propose d'examiner les causes et les conséquences de cette crise, à la fois sur les économies directement concernées et sur celles du Québec et du Canada.

### **Les causes de la crise asiatique**

La crise asiatique est une crise de devises qui a commencé en juillet 1997 et a touché 5 pays dont les monnaies étaient rattachées au dollar US. À la mi-mai 1998, le ringitt (Malaisie), le peso (Philippines) et le baht (Thaïlande) avaient perdu 1/3 de leur valeur par rapport à mai 1997. Quant au won (Corée du Sud) et à la rupiah (Indonésie), on parle de 3/5 et 3/4 de dépréciation. Ces pays connaissaient une croissance phénoménale, qui semblait solide et durable, une inflation modérée et des finances publiques à peu près équilibrées. La crise des devises a été largement imprévue, autant par les organismes économiques internationaux que par les marchés eux-mêmes. En effet, les primes de risque attachées aux prêts internationaux diminuaient jusqu'au début de 1997 et les agences de notation internationales elles-mêmes n'ont pas signalé de risque accru jusqu'à juin 1997. Seuls les marchés boursiers ont reculé dans l'année qui a précédé la crise.

Les problèmes actuels prennent leur source dans la libéralisation des marchés financiers du début des années '90. Plusieurs pays du sud-est asiatique ont alors éliminé les contrôles sur les mouvements de capitaux, ouvert leurs bourses aux investissements de portefeuille étrangers, levé les restrictions sur les activités des banques et des sociétés d'assurance étrangères. Des pressions

du FMI et une réduction de l'investissement direct provenant du Japon ont contribué à ce changement. Cette libéralisation, combinée à la baisse des taux d'intérêt des pays développés et à la forte hausse des prix des actions et de l'immobilier, ont attiré d'énormes capitaux sous forme de placements à court terme et de prêts bancaires. Lorsque les spéculateurs ont appréhendé une dépréciation des monnaies du sud-est asiatique, ils ont retiré leurs placements en masse, provoquant une panique financière et un effondrement des cours.

Quelques économies de la région ont à peu près complètement échappé à la tourmente, du moins dans une première phase. Ce sont la Chine, Taiwan, Hong Kong et Singapour. Trois raisons peuvent expliquer cette résistance. Premièrement, elles avaient peu libéralisé leurs marchés financiers. Deuxièmement, le capital étranger leur est surtout parvenu sous forme d'investissements directs. Finalement, elles possédaient de très fortes réserves de change. Cependant, même ces économies, à l'exception de la Chine - mais pour combien de temps ? - sont maintenant fortement frappées par les effets indirects de la crise asiatique<sup>ii</sup>. Dans le cas de Singapour et de Hong-Kong, leur économie est techniquement entrée en phase de récession, définie comme une baisse du PIB réel pendant deux trimestres consécutifs. Quant à Taiwan, elle subit un ralentissement important de son économie.

### **Le cas du Japon**

Parallèlement à ces développements dans les Nouveaux Pays Industriels (NPI) asiatiques, le Japon connaît sa pire récession depuis la deuxième guerre mondiale. L'éclatement, en 1989, d'une importante bulle spéculative dans l'immobilier et les marchés boursiers, a provoqué une réduction de la croissance et, depuis le deuxième trimestre 1997, une baisse du PIB réel et une déflation.

Le yen s'est fortement déprécié, passant de 80 yens au dollar US à 141 yens à la fin juillet 1998.

### **Les impacts en Asie**

Les impacts ont été et seront très importants pour les pays victimes de la crise spéculative. Beaucoup de banques et de sociétés financières connaissent de graves problèmes, ayant effectué des prêts, dans l'immobilier entre autres, basés sur des prix grossièrement surévalués. Celles-ci ont coupé brutalement le robinet du crédit, étouffant l'investissement des entreprises et la consommation des ménages. La perte de confiance des marchés et l'intervention du FMI ont obligé les économies émergentes d'Asie à hausser fortement leurs taux d'intérêt et à mettre en place des mesures d'austérité budgétaires pour retrouver l'équilibre budgétaire compromis par la crise. De nombreuses entreprises ont fait banqueroute, ne pouvant plus assumer les coûts d'intérêts d'emprunts en dollars US. La crise japonaise a fortement réduit les importations de leur plus important client. La baisse des dépenses de consommation, de l'investissement, des dépenses publiques et des exportations fait chuter la production des NPI asiatiques et gonfler leur chômage, en même temps que l'inflation augmente à cause du renchérissement des importations.

### **Les impacts au Canada et au Québec.**

Le Canada et le Québec ne sont pas à l'abri de la crise des économies émergentes d'Asie et du Japon. D'abord, la valeur de nos exportations va sans aucun doute diminuer. La dépréciation des monnaies asiatiques cause une baisse de nos exportations (33 % des exportations de la Colombie-Britannique et 5% des exportations canadiennes sont destinées à l'Asie). Les problèmes asiatiques entraînent aussi une réduction de la demande mondiale de matières

premières, d'où une baisse de leurs prix. Or le Canada et le Québec sont d'importants exportateurs de matières premières (26 % des exportations canadiennes en mai 1998). La crise diminue aussi la croissance américaine, réduisant la demande des États-Unis pour nos produits. Cette réduction des exportations n'aidera certainement pas la croissance de la production et de l'emploi au Canada et au Québec, et exerce des pressions à la baisse sur le huard.

La crise du sud-est asiatique a un autre impact, indirect celui-là, mais encore plus important, sur notre économie. Les spéculateurs ont redécouvert les vertus du dollar US comme monnaie refuge. La demande de dollars américains est donc à la hausse et celle de plusieurs autres monnaies, dont le dollar canadien, est à la baisse. Le huard a ainsi dégringolé de \$0,73 US à un peu moins de \$0,64 de septembre 1997 à la fin d'août 1998. La spéculation contre le dollar canadien est donc bien réelle. Les autorités monétaires canadiennes ont donc décidé, le 27 août dernier, de hausser fortement le taux d'escompte (de 5% à 6%). Cette décision risque de freiner la croissance de l'emploi au Québec, déjà relativement lente au premier semestre de 1998, de même que dans le reste du Canada, où elle a été fort rapide au cours de cette période.

### **La conjoncture au Canada et au Québec**

Les économies du Canada et du Québec sont encore assez saines pour le moment. L'inflation est presque inexistante, avec une hausse de seulement 1% de l'IPC depuis un an (valeur de juin)<sup>iii</sup> et les prix à la production ont diminué de 0,8% sur la même période. Le taux de chômage, en baisse, est cependant encore élevé à 8,5% pour le Canada et 10,6% pour le Québec (moyenne des sept premiers mois de 1998). Le Canada connaissait depuis l'été 1996 une croissance robuste. Elle était, par exemple, de 3,8 % du PIB réel en 1997. En

fait, au premier trimestre 1998, la production canadienne croissait encore à un rythme annuel de 3,8%, malgré le verglas. Une telle croissance économique permet en général au taux de chômage de diminuer de 1 point de pourcentage en un an.

Depuis la fin de l'hiver, cependant, la situation a changé. Les récentes statistiques montrent que le PIB réel du Canada, après avoir connu une hausse vigoureuse de 0,8 % au premier trimestre de 1998 (ou de 3,4 % en variation annualisée), n'a crû que de 0,4 % au second (1,8 % en variation annualisée). Si la demande intérieure canadienne a continué d'augmenter rapidement (consommation et investissement des entreprises surtout) de même que les exportations, la production a nettement ralenti à cause d'une forte baisse de l'accumulation des stocks. Cependant, au terme du premier semestre de 1998, la plupart des économistes ne s'attendaient pas à une récession, mais plutôt à une diminution de la croissance. L'évolution de la conjoncture dépend cependant de trois facteurs : la croissance américaine, la valeur du dollar et les politiques de la Banque du Canada.

### **L'économie américaine**

Les exportations représentent 40% de la valeur de la production canadienne. Les États-Unis sont, de très loin, notre plus important client, avec une part de 83%. Une forte croissance américaine amène nos voisins à importer plus de produits et stimule nos exportations. Une récession au sud de la frontière réduit nos exportations et cause souvent une récession au Canada. Les signaux provenant des États-Unis sont présentement confus. Dans un premier temps, plusieurs économistes croient que l'économie américaine est en net ralentissement. Leur déficit commercial a grimpé à \$15,8 milliards en mai, surtout à cause d'une forte baisse des exportations vers l'Asie. La production

industrielle a chuté de 0,6% en juin avec la grève chez GM et la réaction des entreprises face à des niveaux de stocks jugés trop élevés.

Dans un deuxième temps, Alan Greenspan, le président de la Federal Reserve (la banque centrale américaine), a laissé entendre le 21 juin dernier que, même si la demande extérieure faiblissait, en raison de la crise en Asie, il y avait danger de surchauffe aux États-Unis. En effet, à 4,5%, le taux de chômage est si faible que les salaires réels augmentent plus vite que la productivité. Il y a en outre des pénuries de travailleurs dans plusieurs secteurs. De plus, l'emploi augmente plus rapidement que la population en âge de travailler, ce qui amènera éventuellement un déséquilibre sur le marché du travail. Si la croissance ne diminue pas naturellement aux États-Unis, on peut s'attendre à ce que la Federal Reserve augmente les taux d'intérêt afin de réduire la demande. Par ailleurs, les dernières données américaines montrent une croissance économique de 5,5% au premier trimestre et de 1,4% au second. Si les autorités monétaires croient que le ralentissement est assez prononcé, les taux d'intérêt ne devraient pas augmenter aux États-Unis.

### **La Banque du Canada et le dollar**

De juin 1997 à janvier 1998, la banque centrale canadienne a augmenté à plusieurs reprises le taux d'escompte, de 3,25% à 5%. Pourtant, le gouverneur de la Banque du Canada, Gordon Thiessen, a laissé entendre plusieurs fois depuis le printemps que le taux de chômage élevé et l'inflation presque nulle faisaient en sorte que de nouvelles augmentations des taux d'intérêt seraient malvenues. Mais, au cours des sept premiers mois de 1998, le dollar s'est fortement déprécié. Le mouvement spéculatif plus important en été a provoqué une forte baisse du dollar, ce qui a conduit la Banque du Canada à relever son taux d'escompte à 6 % à la fin d'août 1998. Une telle hausse peut

causer une réduction des dépenses de consommation et d'investissement, ce qui réduirait la croissance économique et pourrait même provoquer une récession.

### **Conclusion : deux scénarios possibles**

Plusieurs scénarios sont donc possibles pour la prochaine année et les années suivantes. Deux semblent plus probables. Un premier scénario, plus optimiste, pourrait se lire ainsi : le dollar canadien se stabilise, après la forte hausse du taux d'escompte en août 1998, et la croissance économique diminue assez aux États-Unis pour éviter une surchauffe. Ainsi, la Federal Reserve n'augmente pas les taux d'intérêt. Dans ce cas, on observerait une nette diminution de la croissance au Canada et au Québec. Le taux de chômage continuerait de baisser, si la croissance du PIB réel est supérieure à 2%, ou stagnerait, si elle est de moins de 2 %<sup>iv</sup>.

Un deuxième scénario, moins optimiste celui-là, verrait le dollar canadien continuer de chuter ou la Federal Reserve augmenter les taux américains. La Banque du Canada réagirait sans doute en augmentant de nouveau les taux canadiens, ce qui ralentirait beaucoup plus fortement l'activité économique. Une récession serait alors fort possible après environ quatre à six trimestres, qui est la période requise pour que la hausse du taux d'escompte exerce son plein impact sur l'économie canadienne.

Notons qu'une récession surviendra tôt ou tard, comme nous l'a appris l'histoire macroéconomique du vingtième siècle. Si elle se produit tôt, l'économie québécoise serait plus mal placée qu'elle l'était à la fin de la

précédente phase d'expansion (1982-1989), alors que le taux de chômage était de 9,3%, comparé à 10,6% aujourd'hui (sept premiers mois de 1998).

Il existe cependant une façon d'atténuer l'impact d'une politique monétaire restrictive : utiliser la politique budgétaire des gouvernements. La stratégie de relance de l'emploi, annoncée dans le discours du budget 1998-99 du gouvernement québécois et qui ne sera réalisée pleinement qu'en 1999-2000, pourrait être devancée, afin d'obtenir un impact lorsque le ralentissement appréhendé se produira. Le ministre Paul Martin pourrait, quant à lui, profiter de sa très grande marge de manœuvre pour réduire le fardeau fiscal, ce qui relancerait les dépenses privées. De telles décisions ne doivent plus tarder si les autorités politiques veulent éviter une nouvelle détérioration du marché de l'emploi.

Montréal, septembre 1998.

---

<sup>i</sup> Chargé de cours au Département des sciences économiques de l'UQAM et à l'Institut d'économie appliquée de l'École des HEC. Courriel: belzile.germain@uqam.ca

<sup>ii</sup> Voir « L'Asie orientale est en récession prononcée », **Le Devoir**, section Économie, 28 août 1998, p. A 8.

<sup>iii</sup> L'objectif de la Banque du Canada est de maintenir l'inflation entre 1 et 3%

<sup>iv</sup> Si la croissance américaine baissait assez fortement pour amener la Federal Reserve à baisser le taux d'escompte, la valeur du huard augmenterait.