

Quels seront les émergents qui sauront tirer leur épingle du jeu ?



Asie... devise... crise... fuite des capitaux... La situation actuelle rappelle furieusement "la crise asiatique de 1997".

Avec Cécile
Chevré

La menace de ralentissement du QE par la Fed a lancé la fuite des capitaux hors des pays émergents. Or ce retrait – qui a atteint un peu moins de 10 milliards de dollars depuis le début de l'année – frappe les émergents là où cela fait mal : leur monnaie.

Par de nombreux aspects, la situation actuelle rappelle "la crise asiatique de 1997", ce qui nous donne envie de nous plonger dans le passé pour essayer de déterminer l'ampleur de l'actuelle crise.

Le souvenir du krach asiatique de 1997

En 1997, tout semble rouler pour l'Asie et surtout pour ce que l'on appelle les Tigres asiatiques. Un taux de croissance souvent à 2 chiffres, une industrialisation galopante, une pauvreté en réduction et d'importants investissements étrangers. Bref... pas de nuage à l'horizon.

Ou presque. Car certains pays, comme la Thaïlande, celle par laquelle la crise est arrivée, montrent des signes d'affaiblissement économique dès 1996. Les exportations thaïlandaises s'affichent ainsi en recul de près de 10%, soit une baisse du volume de devises étrangères dans le pays. Début 1997, les Bourses asiatiques baissent et les investisseurs étrangers commencent à douter. Les monnaies asiatiques chutent à leur tour.

C'est le cas du baht thaïlandais, qui était arrimé au dollar. La Banque centrale thaïlandaise tente pendant quelque temps de faire illusion en soutenant sa monnaie (en la rachetant sur les marchés de change) pour la tenir au niveau du dollar mais la bataille est perdue d'avance car ses réserves de change sont limitées.

Toutes les conditions sont donc réunies pour une attaque spéculative de *typecarry trade*. Et c'est un fonds d'investissement anglais qui lance l'assaut en mai 1997 pour forcer le pays à abandonner son change fixe. En juillet, devant la multiplication des attaques et ses réserves de change asséchées, la Thaïlande est obligée de laisser flotter sa monnaie. Le Baht s'effondre alors de 20% en quelques jours et de 30% en quelques semaines.

La crise aurait pu en rester là mais c'est oublier que la Thaïlande faisait partie d'un ensemble économique. Si le baht est dévalué – de 20%... 30% ou plus – ses exportations deviennent plus compétitives... et celles de ses voisins et concurrents économiques le sont moins. C'est l'engrenage. La Malaisie, les Philippines, l'Indonésie sont tous obligés d'abandonner leur arrimage au dollar et de dévaluer leur monnaie.

Dans un second temps, la crise s'étend à toute la région, de Taiwan à Singapour, en passant par Hong Kong et le Japon, c'est le

grand massacre, toutes les économies asiatiques sont mises dans le même sac, sans distinction, sans véritable réflexion. Toutes les devises de la région et la crise économique et bancaire s'installe. Outre les faillites bancaires, c'est l'endettement qui devient le point sensible.

Les pays asiatiques sont en effet non pas endettés dans leur propre monnaie, mais en dollars. Si leur devise se dévalue face au billet vert, leur endettement explose.

Un exemple : vous vous endettez de 100 dollars, et vous vivez dans une autre devise. Au moment de l'émission de votre dette, le taux de change entre votre devise, appelons-la le "wapler" en hommage à Simone Wapler qui aime ce genre d'exemples (mais pas les dettes), et le dollar est de 1 pour 10.

Rembourser votre dette (sans les intérêts, ne compliquons pas encore plus les choses), vous coûtera 1 000 wapler.

Seulement après dévaluation de votre monnaie, celui-ci passe à 1 pour 30. Pour rembourser votre dette, vous devrez déboursier 3 000 wapler. Dououreux, très dououreux même, surtout si, comme les pays et les industries asiatiques, vous êtes très endetté. La crise devient alors économique.

Pour sortir l'Asie de l'ornière, il a fallu outre l'intervention de toutes les banques centrales de la région, celle du FMI et d'importantes politiques de rigueur pour réduire déficit et endettement. Mais en 2 ans, la plupart des pays asiatiques avaient relevé la tête, portés par une démographie favorable, une main-d'œuvre abordable et le besoin de consommation intérieure.

1997, 2013, même combat ?

Pourquoi vous parler de la crise de 1997 ? Parce que les similitudes avec la situation actuelle sont nombreuses :

- une balance des paiements déficitaire (soit une grande dépendance aux réserves en devises étrangères) et des réserves monétaires fragiles
- un important taux d'inflation qui limite les moyens d'action des banques centrales
- un fort endettement
- un mouvement de fuite des capitaux étrangers

Si ressemblances il y a, les divergences sont d'importance. Premièrement, contrairement à 1997, la plupart des pays asiatiques sont moins endettés – du moins en ce qui concerne le secteur public, l'endettement des ménages et des entreprises ayant cependant atteint des niveaux inquiétants.

Ensuite, dans les années 1990, les capitaux étrangers s'étaient essentiellement portés sur les banques. Leur hémorragie avait enclenché une crise bancaire qui s'était répercutée à toute l'économie. Depuis 2008, les capitaux se sont cette fois essentiellement dirigés vers les Bourses et les obligations émergentes. Reste à savoir si un krach des marchés actions est moins dangereux pour l'économie qu'une crise bancaire...

La différence la plus rassurante est que certains pays émergents se sont constitués au fil des ans des réserves monétaires qui devraient leur permettre de survivre à une fuite des capitaux étrangers. L'exemple le plus cité est celui du Brésil qui vient d'annoncer une injection de 45 milliards d'euros pour soutenir le real. En Asie, la plupart des banques centrales disposent ainsi de réserves de change supérieures aux recommandations FMI, à 344% du niveau recommandé pour les Philippines ou 317% pour la Thaïlande.

L'Inde, au contraire, est particulièrement démunie, avec seulement 200 milliards de dollars de réserve, contre, par exemple, 3 000 milliards pour la Chine. L'Inde n'est pas la seule à être fragile. L'Indonésie ou la Turquie sont elles aussi dans la ligne de mire.

Afin d'augmenter leur résistance aux soubresauts monétaires et aux conséquences des politiques monétaires des pays de l'OCDE, lors du dernier G20, les BRICS ont entériné une idée qui trainait depuis quelque temps : la création d'une réserve monétaire commune 100 milliards de dollars. On peut se demander au passage si l'or y aura sa place...

[Retrouvez les analyses de Cécile Chevré sur les nouveaux axes de croissance -- et comment en profiter en tant qu'investisseur individuel -- [en cliquant ici](#)]