

# Pour les émergents, une fâcheuse « conjonction de planètes »

**ANALYSE**  
Daniel Bastien

**P**our les pays émergents, la mécanique est implacable : le resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis, annoncé en mai par la Réserve fédérale pour un avenir proche – et peut-être dès la mi-septembre –, donne le signal de la fin de l'argent facile sur les marchés. C'est la fin d'une époque où des taux d'intérêt près de zéro et la planche à billets, destinés à soutenir l'activité économique américaine, ont irrigué de liquidités et d'investissements jusqu'aux pays émergents et ainsi dopé spectaculairement leur croissance. Ils payent aujourd'hui le prix de la reprise de l'activité dans les grands pays avancés, après cinq années de crise – aux Etats-Unis, au Japon, et même tout récemment en Europe – en ce que ce début de retournement ne justifie plus des politiques monétaires exceptionnelles. L'argent se fait donc plus rare et plus sélectif. En Inde, au Brésil, en Indonésie, en Turquie ou en Afrique du Sud les capitaux s'envolent et leurs flux se redessinent au profit du Nord, les taux se tendent, les crises monétaires et boursières se multiplient, les contrôles des changes reviennent. « *Tout comme leur lancement, la fin [des mesures monétaires de la Fed, NDLR] nous amènera sur un territoire inconnu* », a prévenu Christine Lagarde, directrice générale du FMI.

Mais si la normalisation monétaire à laquelle se prépare la Fed était aussi prévisible qu'annoncé, la fragilité des pays émergents ne l'était pas moins. « *Le rating moyen sur 76 pays étudiés s'est détérioré sur six trimestres consécutifs depuis le troisième trimestre 2011* », rappelle Thierry Apoteker, PDG de TAC

(Thierry Apoteker Consulting). Les émergents souffrent plus profondément d'une fâcheuse « *conjonction de planètes* » qui les rend vulnérables. La baisse de la demande des pays riches a ainsi déjà ralenti leur croissance et les effets de leur reprise ne se font pas encore sentir, alors même que le grand « aspirateur » chinois s'est calmé. Nombre d'entre eux enregistrent des déficits courants structurels (et ont précisément besoin de devises), souffrent de taux de change surévalués au regard de leur compétitivité... quand ils ne cumulent pas les deux, souligne le TAC, comme la Turquie, le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, le Chili, le Pérou ou l'Ukraine. Leurs réformes et leurs investissements, encore, restent inachevés, alors qu'on pointe souvent du doigt des taux d'investissement insuffisants en Turquie ou en Indonésie.

---

## Ce début de retournement ne justifie plus des politiques monétaires exceptionnelles.

---

Les économistes ne se montrent pas pour autant catastrophistes. Etiquette commode pour les marchés, les « émergents » sont d'une incroyable diversité et ont fait beaucoup de chemin depuis les grandes crises des années 1980 et 1990. Une bonne part des flux de capitaux qui les ont nourris ont été des capitaux propres et des investissements directs, et leurs réserves de changes sont parfois importantes. Et si leur bonne fortune s'est souvent construite dans les années 2000 sur les déséquilibres macroéconomiques du monde et sur des bulles spéculatives, l'horizon global qui s'ouvre à eux pourrait être un peu plus stable, ou du moins « normalisé ». ■