

# Le repositionnement économique et financier des pays émergents: de la crise financière asiatique de 1997 à la crise mondiale de 2008

*- couplage ou découplage des cycles réels et financiers? -*

Delphine Lahet

Larefi

Université Montesquieu bordeaux 4

- Basculement du pouvoir financier, rééquilibrage, repositionnement

- Amélioration des fondamentaux

Croissance des pays émergents (PEM) > à celle des pays industrialisés

Accumulation de réserves de change

Prêteurs nets

Non responsables de la crise de 2008, déclarations des chefs d'Etat = changement de statut, repositionnement

 *Mais, existe-t-il vraiment un découplage des cycles réels et financiers?*

# Historique des crises et des évolutions économiques

- 1997: Asie épiceutre d'une crise financière majeure, trinôme de crises, déni des banquiers centraux et des gouvernements, intervention du FMI, récession grave: humiliation!
- 2002-03: redressement économique  
Fortes entrées de capitaux  
Croissance des ratings souverains

## L'amélioration des ratings souverains des pays émergents

Source Sandard & Poor's et Bankscope.

S&P's	1998	2003	2006	2008	2009	2012	
<b>Argentine</b>	BB	CC	B+	B en août-sept 08 puis B-	B-	B	<i>hausse</i>
<b>Brésil</b>	BB-	B+	BB+	BB+ jusqu'à 05/08 puis BBB-	BBB-	BBB	<i>hausse</i>
<b>Chili</b>	A-	A-	A	A+ en 01/08	A+	A+	<i>hausse</i>
<b>Chine</b>	BBB+	BBB	A	A+ depuis 11/08	A+	AA-	<i>hausse</i>
<b>Corée</b>	B+	A-	A	A	A	A	<i>hausse</i>
<b>Indonésie</b>	BB+	CCC+	B+ puis BB- en 09/06	BB-	BB-	BB+	<i>hausse</i>
<b>Malaisie</b>	A	BBB+	A-	A-	A-	A-	<i>Hausse cst</i>
<b>Mexique</b>	BB	BBB-	BBB	BBB+ depuis 11/07	BBB+	BBB	<i>baisse</i>
<b>Thaïlande</b>	BBB-	BBB-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	<i>Hausse cst</i>
<b>Venezuela</b>	B+	CCC+	BB-	BB-	BB-	B+	<i>baisse</i>

- En parallèle, fortes sorties de capitaux
  - IDE (investissements directs étrangers)
  - Les Réserves de change sont accumulées (protection contre les crises), et sont aussi placées à l'extérieur par...
- ... les fonds souverains (*SWF*), rôle majeur d'investisseurs

## **Le Golfe en pole position**

**Classement des fonds souverains par actifs sous gestion (à octobre 2011)**

<b>Pays</b>	<b>Nom</b>	<b>Actifs en mds \$</b>	<b>Création</b>
EAU*- Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	627,0	1976
Norvège	Government Pension Fund - Global	571,5	1990
Chine	Sage Investment Company	567,9	1997
Arabie Saoudite	Sama Foreign Holdings	472,5	nc
Chine	China Investment Corporation	409,6	2007
Koweït	Kuwait Investment Authority	296,0	1953
Chine-Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	292,3	1993
Singapour	Government of Singapore Investment Corporation	247,5	1981
Singapour	Temasek Holdings	157,2	1974
Chine	National Social Security Fund	146,5	2000
Russie	National Welfare Fund	142,5	2008
Qatar	Qatar Investment Authority	85,0	2005
Australie	Australian Future Fund	76,2	2004
Libye	Libyan Investment Authority	70,0	2006
EAU*- Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company	58,0	1984

\*Emirats Arabes Unis

*Source : Sovereign Wealth Fund Institute*

- 2008: septembre, faillite de Lehman Brothers  
PEM victimes collatérales, par effet de report = sorties de capitaux  
Chutes d'indices boursiers, dépréciations monétaires, ponction sur les réserves de change
- 2009: rebond financier, hausse des indices boursiers
- 2010-12: fortes entrées de capitaux, augmentation des prix d'actif (bulle financière?, inflation, appréciation des monnaies)



Contrôles sur les entrées de capitaux avec l'aval du FMI,  
*nouveau paradigme?*

# Quelle position internationale?

\*Plan politique: au sein du G20 (essoufflement)

Au sein du FMI =

Modification des quotes –parts en décembre 2010:

La Chine devient le 4<sup>e</sup> actionnaire du FMI

(financement du FMI, droit de vote)

BRIC dans le top 10 des actionnaires avec USA

- Nouvelles modalités de crédit du FMI (ligne flexible, modulable), plus « respectueuses », moins « avilisantes »

=processus long



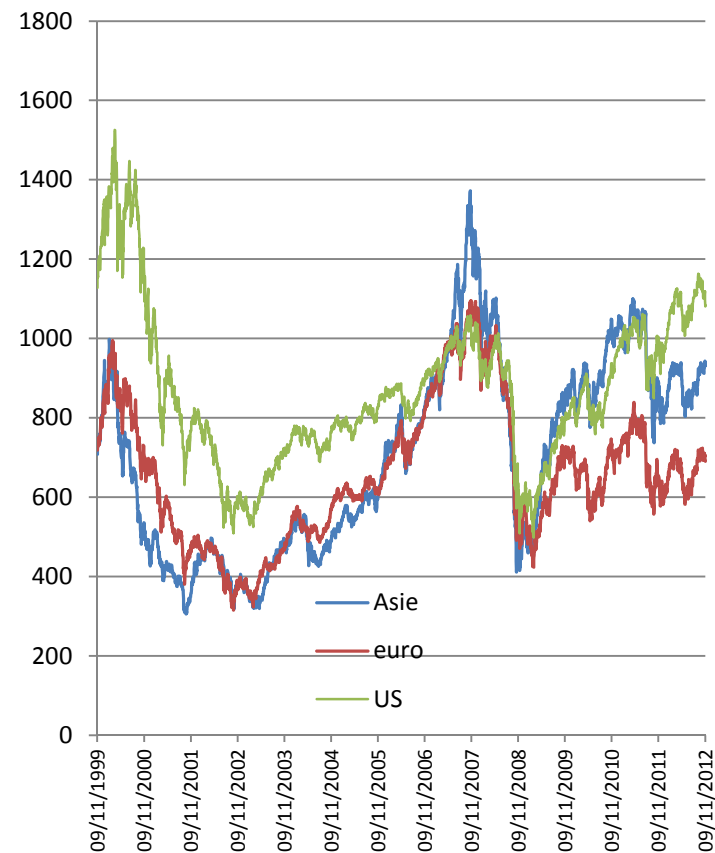
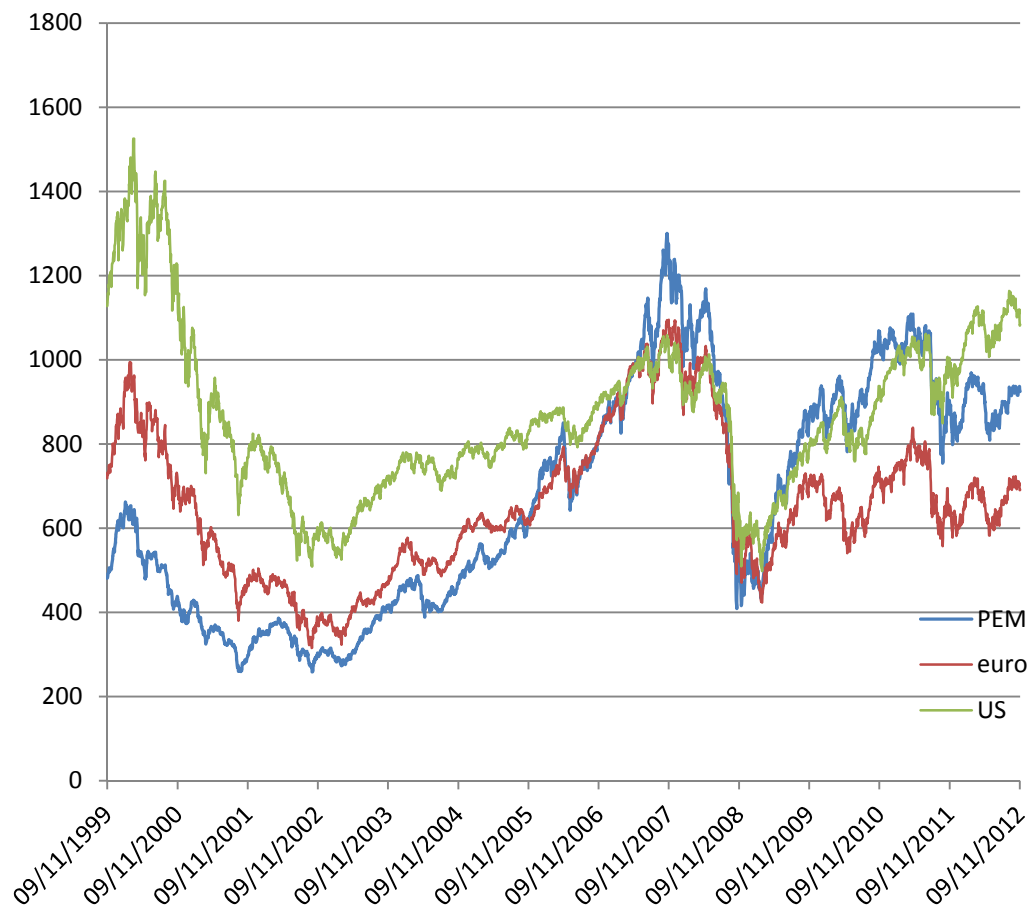
## \*Plan économique: découplage?

- Facteurs *Push & Pull*, déterminants des entrées de capitaux dans les pays émergents, procyclicité
- Aspects financiers et réels

# découplage financier: oui et non

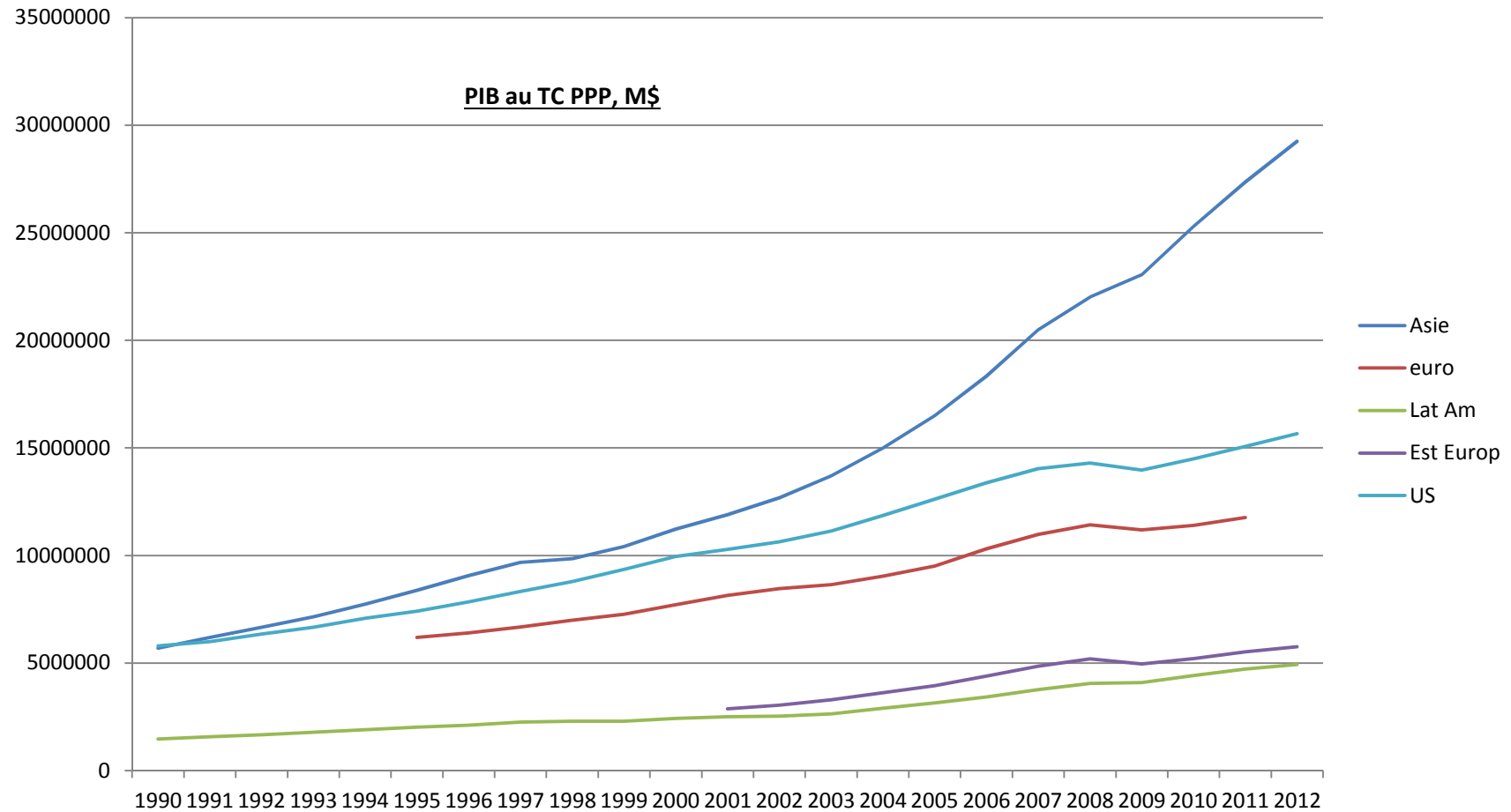
Comparaison de l'évolution des indices boursiers entre la zone émergente (EM) et des pays avancés : Etats-Unis (US) et Zone euro

Source auteur. Données Datastream. Indice MSCI. Base 100= 31/05/94



# découplage réel: plutôt oui!!

Evolution du PIB (TC PPA)  
Source auteur. Données Datastream



- + **aspect commercial**: renforcement du commerce intra-zone
- Conclusion/nuances:
  - Force régionale n'a pas protégé des chocs, dépendance à la demande des pays du Nord
  - PEM = classes d'actifs/risques hétérogènes (déficit courant, force du système bancaire...)-  
-----