OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

Des capitaux contrôlés par les émergents?

La crise du covid-19 aura conduit les grands argentiers et les gouvernements à recourir à des mesures exceptionnelles, conformes à une situation qui ne l'était pas moins. L'histoire économique regardera-t-elle le choc de 2020 comme une récession ou finira-t-on par qualifier différemment le plongeon de l'activité mondiale? Le temps le dira. Dans ce contexte, juger les initiatives des banques centrales dans le feu de l'action n'est guère relevant, tant que nous n'aurons pas une idée plus précise de l'étendue du «désastre» économique induit pas la crise sanitaire. Il n'empêche qu'il ne faut pas pour autant occulter les développements monétaires récents.

Au-delà du caractère unique des mesures que les autorités monétaires des pays développés ont adoptées - autant dans leur étendue que dans leur nature - on serait tenté de dire que nous sommes habitués depuis longtemps (10 ans) à vivre avec des politiques non conventionnelles de leur part. En revanche, il est plus étonnant de voir certains grands argentiers de pays «émergents» se convertir à des politiques moins «orthodoxes», à l'image du Brésil qui vient de voter une loi dans ce sens par exemple. Certes, le champ d'application a été «balisé» par les grands argentiers du G7, mais il n'en demeure pas moins que les conditions de stabilité économique et financière ne sont pas les mêmes entre les Etats-Unis et le Brésil!

On ne peut pas partir du principe que les effets observés du QE dans les économies les plus stables vont se reproduire dans celles qui le sont moins, sur le front de l'inflation par exemple! Au demeurant, la pression qui s'exerce sur les devises émergentes depuis la survenance de la crise actuelle est une preuve concrète des doutes de certains. Un regard sur les taux de change du real brésilien, du rand sud-africain, du peso mexicain ou du rouble russe peut laisser songeur. Certes, il y a de multiples explications à ces «chutes» impressionnantes, mais elles dénotent néanmoins une fuite des investisseurs internationaux, si l'on en juge par certaines statistiques relatives au flux de capitaux depuis quelques mois.

On pourra toujours arguer qu'il n'y a pas péril en la demeure et que les périodes de crise ont toujours constitué des phases difficiles pour les mouvements de fonds en direction des pays émergents. C'est exact. On peut néanmoins se demander si ce que nous observons récemment ne dénote pas une perte de confiance durable des investisseurs face au risque que le recours plus large des banques centrales émergentes aux politiques monétaires non conventionnelles pourrait faire courir aux pays concernés.

En d'autres termes, on en revient à notre idée que des conditions économiques et financières moins stables dans ces derniers (par rapport aux économies plus structurées) pourraient susciter des craintes durablement négatives pour les zones émergentes; en effet, ces dernières restent largement «dépendantes» de financement externes, elles qui pour l'essentiel empruntent dans des monnaies qui ne sont pas les leurs.

Nous vivons une période où le libre-échange n'est plus en odeur de sainteté et la crise actuelle n'a fait que renforcer les appels à la relocalisation de l'activité. Au-delà de la question de savoir si l'on peut si aisément remettre en cause les chaînes de production mises en place depuis plusieurs décennies - ce dont je doute dans de nombreux cas sectoriels - il faut se résoudre à voir des politiques moins favorables au commerce dans le sillage de la crise du covid-19. Tout autre option relèverait de la naïveté, d'autant plus que les dirigeants protectionnistes ont le vent en poupe. Ce qui nous interpelle c'est de voir un des piliers de l'économie des dernières décennies ainsi attaqué sans que l'on discute davantage des mérites que la libéralisation des échanges internationaux a induit. En outre, la liberté des mouvements de capitaux a constitué un corollaire important de celle des biens et des services. Peut-on remettre en cause l'un sans s'attaquer à l'autre? La question mérite d'être posée! Dès lors, on peut même se demander si les fissures dans l'ordre commercial ne développent pas déjà leurs conséquences dans l'esprit des investisseurs; en d'autres termes, ces derniers ne se protègent-ils pas contre le risque d'un contrôle des capitaux inéluctable, dans un contexte où le recours aux politiques monétaires non conventionnelles par certains pays émergents peuvent susciter de légitimes craintes en termes de conséquences pour la stabilité économique et financière? C'est peut-être de la musique d'avenir voire une chimère qui ne se réalisera pas, mais il vaut la peine de se poser ces questions! ■