

Point de vue

Les pays émergents, riches et fragiles

Par Pierre CLAUSS (*)

L'une des conséquences de la crise financière aura été de redéfinir les centres économiques, qui se sont déplacés vers l'Asie (Chine et Inde en tête) et l'Amérique Latine (Brésil). Il y a quelques années, on appelait ces zones les pays en voie de développement. Fin des années 80, les financiers qui investissent dans ces pays commencent à les appeler « émergents », y voyant de forts potentiels de gains. Longtemps, nous avons estimé que ces pays étaient des lieux de production pour mettre en œuvre les idées des multinationales occidentales. Aujourd'hui, ces zones innovent. Et de manière d'autant plus intéressante qu'elles n'ont jamais connu l'abondance de nos sociétés de consommation. Elles cherchent donc à innover avec la rareté, clé des économies du 21^{ème} siècle.

Ces pays cumulent d'autres nombreux avantages : population jeune, abondance des ressources naturelles, liquidités abondantes. Les dettes des Etats occidentaux sont essentiellement financées par les pays émergents non déficitaires.

Tout n'est pas si rose. Outre le fait que les émergents sont loin d'être des Etats-providence pour leur population, les performances actuelles de leurs Bourses deviennent aussi préoccupantes que celles des bulles que nous avons connues en Occident. Alors qu'en misant sur le Cac 40, un investisseur français aurait perdu plus de 2% depuis le début de l'année, il aurait gagné avec les actions des pays émergents plus de 15%. Alors certes le potentiel économique est là mais, ce chiffre est-il raisonnable ?

En finance, pour les théoriciens classiques, les prix des actifs tendent toujours vers leur prix d'équilibre, appelé juste prix. Ainsi, une augmentation continue des prix serait la conséquence de prix trop faibles. Dans ce cas, si le prix est trop faible, la demande va augmenter et son prix aussi pour atteindre l'équilibre. Est-ce réaliste dans le cas des émergents ? En partie oui, car

les marchés financiers y sont moins développés, l'information financière est donc limitée et met du temps avant d'être assimilée par les investisseurs. Des opportunités sur des entreprises sous-valorisées et à fort potentiel seraient donc possibles.

Problème : comment connaître le juste prix d'un actif financier ? Donnée essentielle pour savoir quand doit se terminer la hausse. En fait, on ne peut le déterminer que très rarement ou trop tard ! Pourquoi ? Car il y a sur le marché de nombreux intervenants et une grande partie brouille les prix : ce sont les « momentum traders ». Ils suivent le mouvement de l'augmentation des prix, seulement pour profiter des gains de la hausse. Les actifs financiers ne sont donc pas des biens si ordinaires. Cela est très bien décrit par André Orléan dans « De l'Euphorie à la Panique : Penser la Crise Financière » (Editions Rue d'Ulm, 2009). Si une action ou même un bien immobilier, comme on l'a observé lors de la dernière crise, voient leur prix augmenter, les acteurs attirés par un rendement intéressant vont être de plus en plus nombreux à les acheter, entraînant mécaniquement une hausse encore plus conséquente ! Ajoutons à cela des facilités de crédit pour qu'ils achètent les actifs plus aisément et voilà que se développe une bulle spéculative.

Le risque est donc grand de voir les investisseurs se répandre vers les zones émergentes, entraînant déstabilisation et bulle. Ces économies ont encore de lourdes et lentes transformations à réaliser pour se réguler et faire diminuer leurs inégalités sociales. Un désastre boursier ne serait pas bienvenu. Mais comment empêcher les investisseurs d'aller chercher de formidables gains ? André Orléan préconise la seule solution réellement viable : « revenir sur la liberté totale de circulation laissée au capital ». Programme ambitieux ...

(*) Enseignant-chercheur, responsable de la filière Finance à l'Ensaï - Rennes.