

Perspectives

N°24/130 – 13 mai 2024

Le dollar est toujours le problème des pays d'Asie

En 1971, le secrétaire du Trésor américain John Connally s'était rendu célèbre pour avoir répondu à une délégation européenne s'inquiétant des fluctuations du dollar que « le dollar [était] notre monnaie, mais votre problème ». Et bien que le contexte monétaire ait changé depuis cinquante ans, et que l'on parle de plus en plus de dédollarisation des échanges, les pays asiatiques continuent de dépendre de la politique monétaire et du taux de change américains.

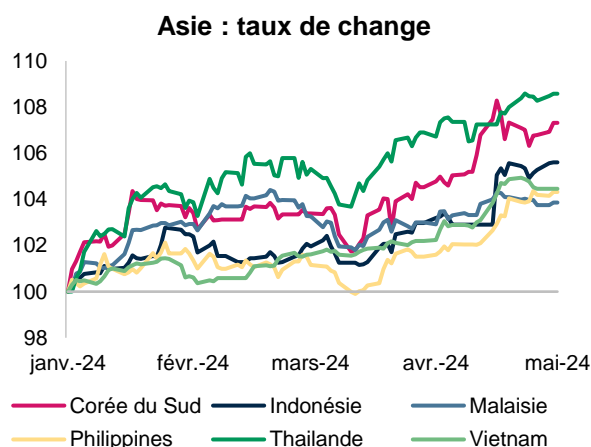
Vague de dépréciation et politique monétaire sous contrainte

Depuis le début de l'année, les devises asiatiques pâtiennent des décisions de la Fed, qui a décalé son calendrier d'assouplissement monétaire, en raison d'indicateurs d'activité meilleurs qu'anticipé et d'une inflation jugée toujours trop élevée. Les principales devises de la zone ont ainsi cédé entre 5% et 10% face au dollar, sans parler du Japon où le yen a retrouvé des niveaux qu'il n'avait plus connus depuis les années 1980 et les accords du Plaza.

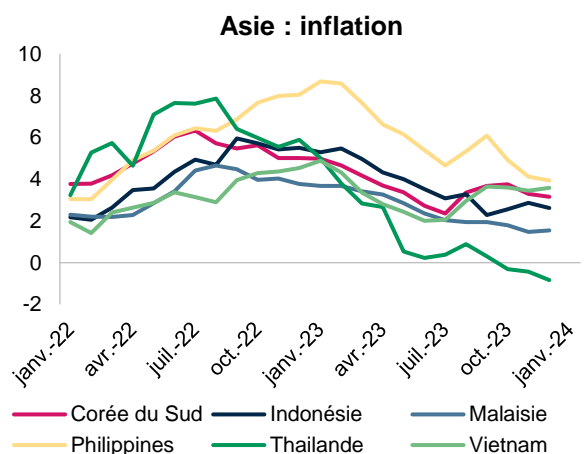
Sans surprise, les devises les plus touchées sont celles des pays dans lesquels les taux directeurs sont situés en-dessous du niveau des taux américains, Thaïlande et Corée du Sud en tête. Ces économies sont ainsi pénalisées par des sorties de capitaux motivées par des arbitrages risque/rendement moins favorables par rapport aux conditions de marché américaines. Les banquiers centraux de ces pays s'inquiètent ainsi de la pression engendrée par ce *spread* de taux qui devrait se maintenir pendant encore de longs mois, le premier assouplissement de la Fed étant maintenant anticipé pour septembre.

Dans un rare communiqué commun, les banques centrales coréenne, japonaise et américaine se sont montrées préoccupées par le décrochage des devises asiatiques et le renforcement du dollar, et de l'impact que ce dernier pouvait avoir sur le commerce international, en profitant notamment à la Chine, régulièrement accusée de sous-évaluer sa devise. Une Fed préoccupée, mais pas au point de modifier son calendrier, laissant le soin à ses homologues de gérer comme ils le pouvaient leur politique de change.

Fin avril, la banque centrale indonésienne a quant à elle relevé son taux directeur de 25 points de base, à 6,25%, son plus haut niveau depuis l'adoption de cet instrument en 2016. Elle a motivé sa décision par la



Sources : banques centrales, Crédit Agricole



Sources : banques centrales

nécessité de soutenir sa devise, la roupie indonésienne ayant cédé environ 5% face au dollar depuis le début de l'année.

C'est déjà sous pression américaine que les économies asiatiques avaient resserré leur politique monétaire à partir de 2022, et ce alors même qu'elles étaient pour la plupart en pleine phase de rattrapage, ayant connu un cycle de reprise *post-Covid* décalé par rapport aux pays avancés en raison de retards dans les campagnes de vaccination qui les avaient obligées à maintenir des mesures sanitaires contraignantes et à garder leurs frontières fermées jusqu'à fin 2021.

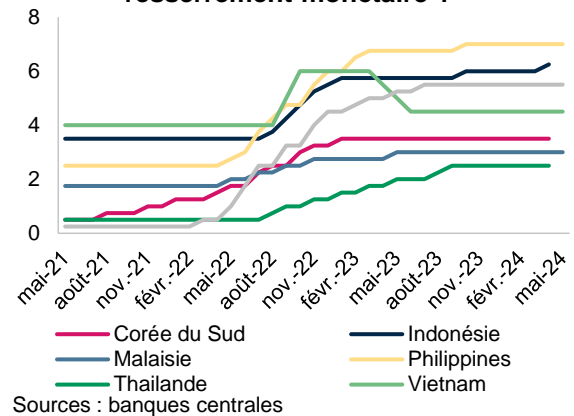
Les choix de la Fed coûtent donc cher aux économies asiatiques. Alors que la hausse des prix est largement sous contrôle dans la zone, et que les banques centrales ont réussi à ramener l'inflation proche de leur cible, ces dernières sont contraintes de maintenir des taux directeurs ne correspondant pas à leur contexte domestique.

Elles sont ainsi confrontées à des arbitrages difficiles : baisser les taux pour soutenir la croissance, en particulier l'investissement, qui a parfois eu du mal à redémarrer depuis le Covid, en risquant des sorties de capitaux potentiellement déstabilisantes et des pressions sur leur taux de change, ou bien laisser leur niveau inchangé jusqu'au premier assouplissement de la Fed, afin de privilégier leurs équilibres externes.

Contrainte supplémentaire, le dollar fort qui, indépendamment de leurs choix, les oblige à intervenir sur le marché des changes pour soutenir leur devise, et donc à utiliser une partie de leurs réserves.

Encore marquées par le souvenir des crises asiatiques de la fin des années 1990, les pays de la zone font pour l'instant le choix de politique monétaire orthodoxe. Bien qu'elles soient relativement peu endettées en devises étrangères, elles craignent qu'un choc sur le change se propage rapidement à l'économie domestique *via* l'inflation sur les produits importés, et déséquilibre la structure des échanges extérieurs, souvent au cœur de leur stratégie de croissance et d'industrialisation.

Asie : où en est le resserrement monétaire ?



✓ Notre opinion – Prisonnières des décisions et du cycle de la Fed, les banques centrales d'Asie ont peu d'outils à leur disposition pour s'extraire des contraintes posées par la politique monétaire américaine. Leur meilleur atout dans cette phase d'attente : une communication claire afin d'éviter des mouvements de capitaux brusque, et des réserves pour soutenir leur devise, lorsque les pressions sur le change sont trop fortes – et notamment après chaque annonce de la Fed. Dans leur malheur, les banquiers centraux peuvent tout de même compter sur un cadre macro-prudentiel bien plus solide que celui de la fin des années 1990, et sur une exposition plus faible de l'endettement en devises : de quoi tenir encore jusqu'à ce que l'assouplissement tant attendu arrive.

Article publié le 3 mai 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
07/05/2024	<u>Zone euro – Les premières estimations de la croissance du PIB au T1 2024 confirment notre scénario de reprise par la consommation</u>	Zone euro
07/05/2024	<u>France – L'inflation cumulée depuis début 2020 reste inférieure de 3,5 points à celle de la zone euro</u>	France
03/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/05/2024	<u>En Afrique sub-saharienne, les questions migratoires et climatiques sont à la croisée des chemins</u>	Afrique sub-saharienne
30/04/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : légère accélération du PIB au T1 2024, à +0,2%, comme prévu</u>	France
30/04/2024	<u>France – Programme de stabilité, un manque de crédibilité et de cohérence, ainsi que des défis</u>	France
29/04/2024	<u>Zone euro – Scénario 2024-2025 : l'attention se déplace de l'inflation vers la croissance</u>	Zone euro
26/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/04/2024	<u>Soudan – Un an après le déclenchement du conflit, l'économie est au point mort</u>	Afrique sub-saharienne
28/04/2024	<u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Viandes</u>	Agroalimentaire
25/04/2024	<u>Une intrigante croissance chinoise</u>	Asie
19/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/04/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Une reprise économique fragile et des défis en suspens</u>	Afrique sub-saharienne
17/04/2024	<u>Hong Kong – Un pas de plus vers la Chine</u>	Asie
17/04/2024	<u>Fintech Outlook Premier trimestre 2024 – À la croisée des chemins</u>	Fintech
16/04/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est</u>	Italie
16/04/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : début d'un cycle de croissance molle</u>	Royaume-Uni
16/04/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est</u>	Italie
16/04/2024	<u>France – Une moindre hausse du taux d'intérêt moyen sur la dette des entreprises qu'en zone euro</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.