



Emerging Markets Quarterly – 2015/1

Lors de sa réunion en mars, la Fed a préparé les marchés au lancement prochain de son cycle de relèvement de ses taux. Or, les responsables politiques ont maintenu leur flexibilité en soulignant que leurs décisions dépendaient des prochaines données macroéconomiques. Ainsi, il est désormais plus probable que la Fed procède à un premier relèvement de taux en septembre plutôt qu'en juin. Cependant la politique de la Fed étant dépendante des données, la volatilité au sein des pays émergents augmentera, les marchés réagissant aux publications, telles que celles concernant les données du marché de l'emploi aux États-Unis lui-même volatil.

Effets divergents de la politique monétaire américaine

Les pays émergents sont différemment positionnés face à un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. La hausse des taux d'intérêt américains rend les investissements dans les marchés émergents relativement moins attrayants et réduit les liquidités. Ce constat peut se traduire par des sorties de capitaux de certaines économies. Premièrement, les pays présentant un important déficit de leurs balances courantes, qui est financé par des capitaux à court terme tels que des investissements de portefeuille, sont exposés, car ils ont besoin de recourir aux marchés financiers internationaux pour financer ce déficit. La réussite de ce financement dépend de la confiance des investisseurs. En second lieu, les pays présentant une dette extérieure importante à court terme sont vulnérables, car ils doivent trouver de nouveaux investisseurs lors de l'arrivée à échéance de cette dette. Les pays asiatiques sont généralement mieux positionnés, car la plupart d'entre eux ont un excédent de leurs balances courantes, et leur dette extérieure est généralement faible. Certains pays d'Amérique Latine sont exposés en raison de leur dette et déficit extérieurs, tels que le Brésil, la Colombie et le Pérou. Mais, la Turquie et l'Afrique du Sud sont les plus vulnérables. Ils accusent actuellement un déficit de leurs balances courantes de 5,5% - 6% du PIB et la Turquie quant à elle se caractérise plus particulièrement par une forte dette extérieure. La prime de risque de leurs obligations devrait par conséquent augmenter et leurs devises actuellement même plus faibles qu'en 2008 et début 2014, ont encore cédé du terrain. Nous ne tablons toutefois pas sur une dégradation de la situation comparable à celle constatée à la fin des années 1990, lorsque le cycle de relèvements des taux aux États-Unis a par exemple provoqué la crise asiatique. Les Marchés Émergents sont aujourd'hui mieux positionnés : nombre d'entre eux disposent d'un régime de taux de change essentiellement flottants, leurs réserves de change sont plus élevées et leur politique monétaire et budgétaire est plus prudente.

Ralentissement en Chine et accélération de la croissance en Inde

Le ralentissement en Chine s'est accentué ces dernières semaines. Au quatrième trimestre 2014, l'économie a progressé

à son rythme le plus lent observé depuis 20 ans ; le gouvernement a réduit son objectif de croissance pour cette année aux environs de 7 % et les données de l'activité économique début 2015 sont faibles. Ce ralentissement est inévitable après un boom, des programmes de mesures de relance et le doublement du revenu moyen ces dix dernières années. Les pays plus riches progressent moins rapidement, car les cibles faciles se font plus rares. Ainsi, ce ralentissement ne devrait pas trop nous préoccuper, aussi longtemps que l'économie chinoise ne fait pas l'objet d'un atterrissage brutal. Bien que la Chine soit confrontée à un certain nombre de problèmes structurels – des surcapacités, des risques dans le secteur financier et une dette publique locale considérable – un arrêt brutal en Chine n'est pas notre scénario de base. Par ailleurs, en valeurs absolues, la Chine progresse autant que lors du pic atteint en 2007. Le poids de la Chine est reflété par sa situation ; premier exportateur mondial depuis 2009 et première économie mondiale depuis 2014. En revanche, l'Inde, la troisième économie du monde, prend de la vitesse. Récemment on a discuté si l'Inde se développera plus vite que la Chine en 2016. Compte tenu de la révision de la méthode de calcul du PIB de l'Inde, se traduisant par une hausse considérable de ses taux de croissance, ce constat s'est déjà vérifié dès le troisième trimestre 2014. Fort de cette nouvelle série de données, le PIB de l'Inde a progressé de 7,5 % en rythme annuel au quatrième trimestre 2014. Cette accélération rapide au regard des 4% atteint début 2013 soulève des questions, car elle ne se reflète pas dans les données telle que la production industrielle.

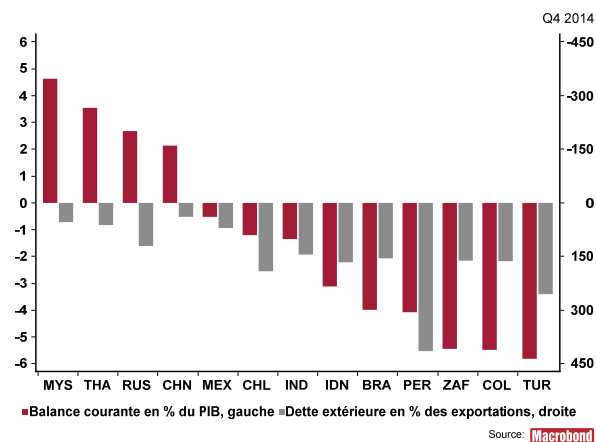
Brésil – Cumul des entraves

Avec un déficit interne et extérieur considérable et une inflation forte et incompressible, le Brésil se caractérise non seulement par un environnement macroéconomique fragile, mais également par un nouveau fléchissement économique en raison des prix des matières premières. Par ailleurs, une politique de resserrement monétaire et budgétaire, absolument nécessaire, est actuellement mise en œuvre. Le scandale Petrobras soulève également plusieurs risques politiques. Il affaiblit la Présidente D. Rousseff déjà impopulaire, il peut rendre encore plus difficile l'adoption par le Congrès de mesures budgétaires impopulaires et conduisait aux plus importantes manifestations constatées depuis les années 1980.

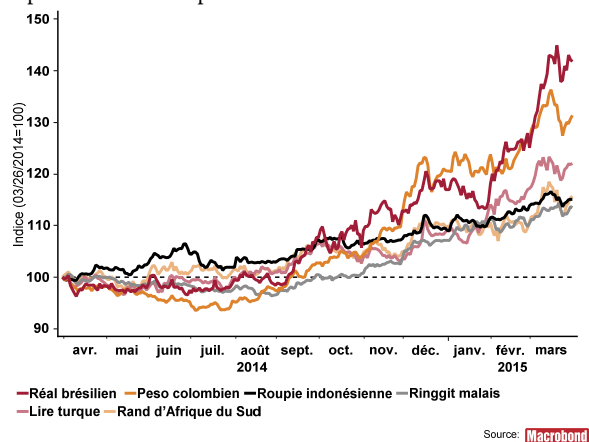
Une chance de guérir le syndrome néerlandais

Si les cours des matières premières devaient demeurer à un bas niveau, les exportateurs de ces matières premières pourraient modifier leur modèle de croissance et réaffecter des ressources vers des secteurs plus productifs. Dans la mesure où les intentions des responsables politiques de diversifier l'économie sont rarement mises en œuvre, une baisse des prix des matières premières constitue une belle opportunité en leur permettant d'appliquer ce rééquilibrage.

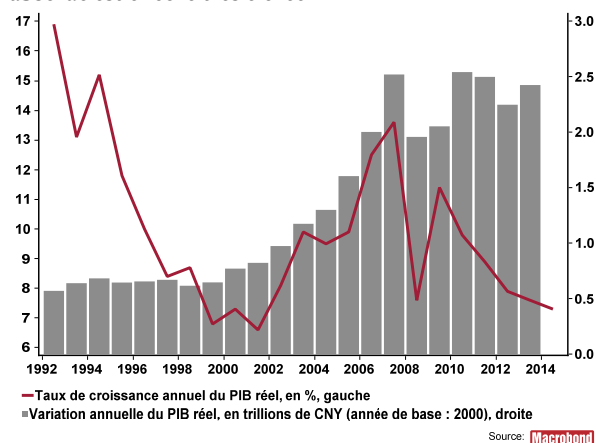
Exposition à la politique de la Fed – Dépendant de la balance courante et la dette extérieure



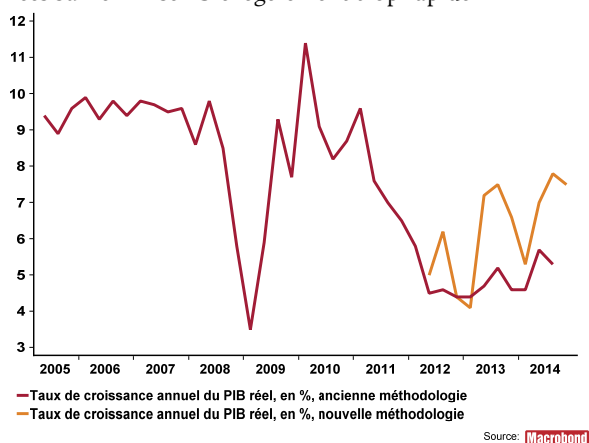
Devises – Les pays exportateurs de matières premières et exposés à la Fed déprécient face au USD



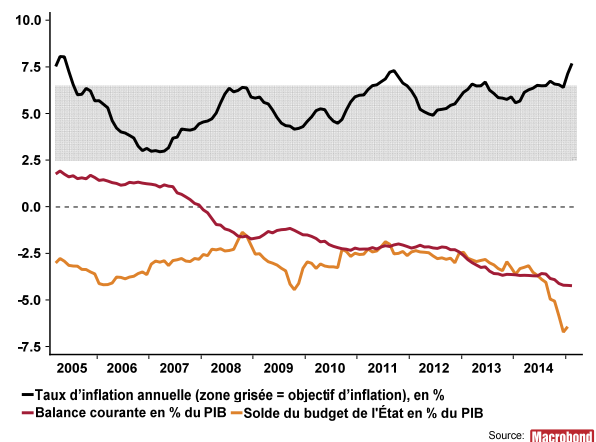
Chine – La croissance de l'économie chinoise en valeur absolue est encore très élevée



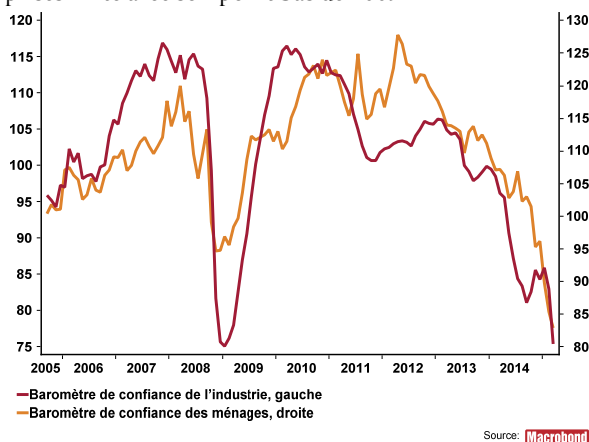
Inde – L'accélération que reflète la nouvelle série de données sur le PIB semble légèrement trop rapide



Brésil – Environnement macroéconomique fragile



Brésil – Désormais, le baromètre de confiance des entreprises flirte avec son point bas de 2009



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, Zurich

Swiss Life Asset Management est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Nous ne nous engageons pas à les actualiser ou à les réviser. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à info@sl-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com**