



Emerging Markets Quarterly – 2015/2

Le contexte international continuera de jouer un rôle important pour les marchés émergents au second semestre 2015. Alors que le repli des cours des matières premières et le ralentissement de demande chinoise, notamment pour des matières premières, ont dominé les trimestres antérieurs, l'intérêt est aujourd'hui plus focalisé sur les effets d'un cycle imminent de relèvement des taux aux États-Unis et de la situation en Grèce sur les flux de capitaux des marchés émergents. Comme nous l'avions évoqué dans notre précédent commentaire, la politique de la Fed ne devrait pas à notre avis fortement influencer sur ces flux. Les pays sensibles à l'environnement international, tels que la Turquie, l'Afrique du Sud, le Brésil et la Colombie, pourraient toutefois être pénalisés. Les incertitudes concernant la Grèce affectent temporairement les marchés émergents en réduisant le goût du risque. Les effets directs et de longue durée sont toutefois limités.

Une dispersion accrue

Les pays sont différemment affectés par ces évolutions internationales. Certains peuvent être considérablement pénalisés. Au regard de la politique de la Fed, la Turquie est par exemple un point faible. D'autres pays, comme l'Inde, en retirent même des avantages en important de l'énergie à moindre coût. Ces différents effets se traduiront par une plus grande dispersion de l'activité économique au sein des marchés émergents. Bien que ce constat ne soit pas encore reflété dans les taux de croissance, les indicateurs précoces affichent clairement des divergences d'un pays à l'autre ces derniers trimestres. La différenciation devrait par conséquent demeurer un élément clef pour les investisseurs.

Des taux de croissance toujours modérés

Les taux de croissance sont demeurés modérés au cours du premier trimestre 2015. La Russie est en récession, suivie fort probablement du Brésil au second trimestre. D'autres pays d'Amérique Latine en pleine tourmente présentent toutefois quelques signes positifs. L'accélération de l'économie américaine soutient les exportations mexicaines. Par ailleurs, la consommation des ménages se redresse, comme le reflètent déjà les ventes au détail, soutenue par la bonne tenue du marché de l'emploi. La stagnation des baromètres de confiance constitue toutefois un risque. Au Chili, le sentiment de confiance évolue et au Pérou, l'activité économique s'améliore en 2015. Cependant, des risques baissiers persistent en raison de la faiblesse des cours du cuivre, d'un fléchissement de la demande chinoise, d'une détérioration des baromètres de confiance et des incertitudes politiques planant sur le Pérou. Nous ne tablons pas sur une amélioration notable de la croissance des pays émergents pour le restant de l'année.

Coup d'arrêt à la politique d'assouplissement monétaire

Le second semestre 2015 devrait être marqué par l'arrêt d'une politique d'assouplissement monétaire dans les pays émer-

gents. On a assisté au cours du premier semestre de cette année au second cycle le plus important d'assouplissement depuis la grande récession. Dès que les États-Unis commenceront à relever leur taux, des pays comme l'Afrique du Sud, le Mexique et la Turquie, sont susceptibles de lui emboîter le pas afin d'empêcher toute diminution de l'écart de taux d'intérêt. Les mesures de relance devraient dès lors probablement se porter sur la politique budgétaire.

Chine – Une discontinuation du ralentissement

Le ralentissement de l'économie chinoise s'est poursuivi au second trimestre. Le gouvernement a réagi en amplifiant encore les mesures de relance budgétaires et monétaires. Grâce à l'ampleur de ces mesures d'assouplissement, on voit apparaître de plus en plus de signes soulignant une stabilisation au troisième trimestre. Par ailleurs, le secteur de l'immobilier présente quelques signes encourageants. En mai, les ventes de biens immobiliers sont entrées en territoire positif en variation annuelle et les prix des logements ont atteint un tournant. L'activité du bâtiment demeure toutefois faible en raison d'un fort stock excédentaire. Ce ralentissement de l'économie chinoise est d'ordre structurel et nécessaire ; nous pensons donc que cette stabilisation ne sera que temporaire.

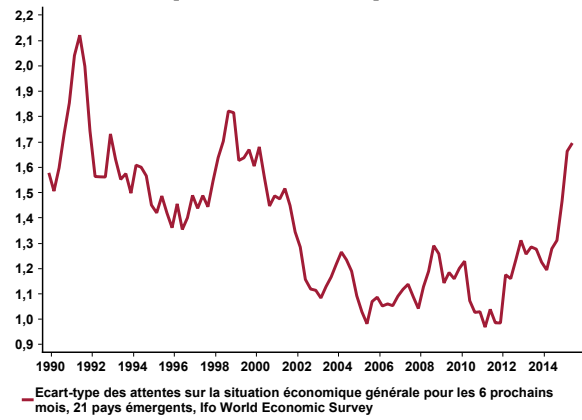
Inde – Enfin une accélération de la croissance en vue

Il était manifeste que les projections concernant l'Inde étaient exagérées après l'élection de Narendra Modi. La mise en œuvre de la politique s'est en effet avérée être progressive plutôt que dynamique. Les nouveaux chiffres du PIB soulignent certes une accélération, mais qui n'est pas reflétée dans les données à haute fréquence. Ces derniers mois, l'activité économique s'est toutefois accélérée. La production industrielle, et plus particulièrement celle des biens d'équipement, ainsi que les ventes de véhicules automobiles, ont progressé. Celle-ci est par ailleurs soutenue par une amélioration du pouvoir d'achat imputable au recul des prix du carburant et à un plus grand nombre de mesures de relance budgétaire grâce aux vastes programmes d'infrastructures. Les conditions météorologiques font encourir un risque baissier majeur, car elles peuvent pénaliser la consommation rurale et se traduire par une hausse des prix des denrées alimentaires.

Soutien (limité) de la demande internationale

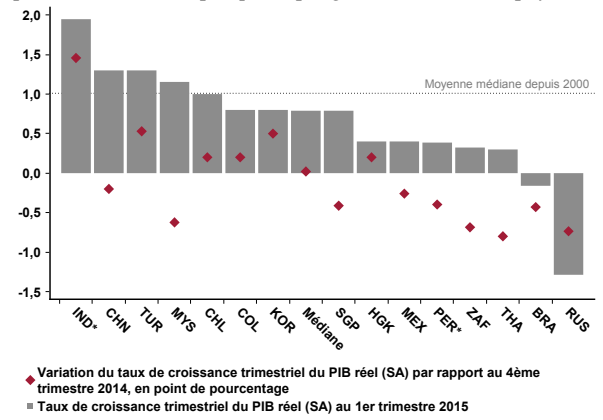
L'accélération de la demande observée dans les pays développés devrait soutenir nombre de marchés émergents. Les exportations en provenance d'Asie, actuellement décevantes, devraient notamment se redresser au cours des prochains trimestres grâce à une amélioration de la demande dans les pays du G3 et une stabilisation de la Chine. Cette embellie de la demande globale ne devrait toutefois pas relancer les pays émergents, comme ce fut le cas par le passé. Le commerce mondial est encore atone et l'élasticité des échanges commerciaux par rapport à la croissance a baissé ces dernières années.

Une divergence accrue – Le niveau de dispersion des attentes économiques est aussi élevé que celui de 1998



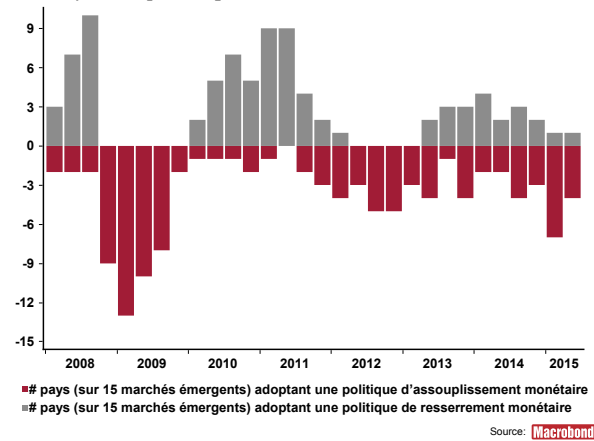
Source: **Macrobond**

Croissance T1/2015 – Toujours inférieure à la moyenne et plus souvent en repli qu'en progression selon les pays



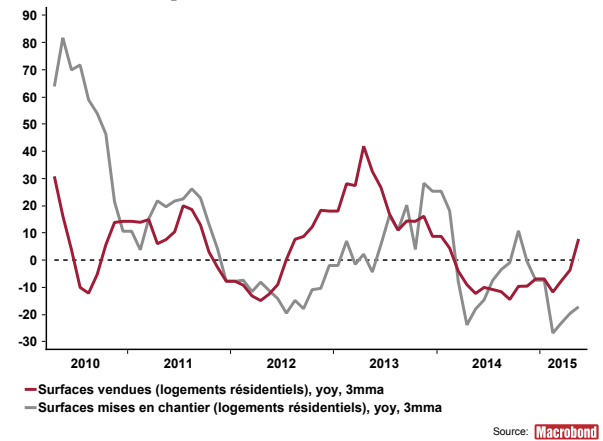
Source: **Macrobond**

Relance monétaire – Politique d'assouplissement monétaire dynamique au premier semestre 2015



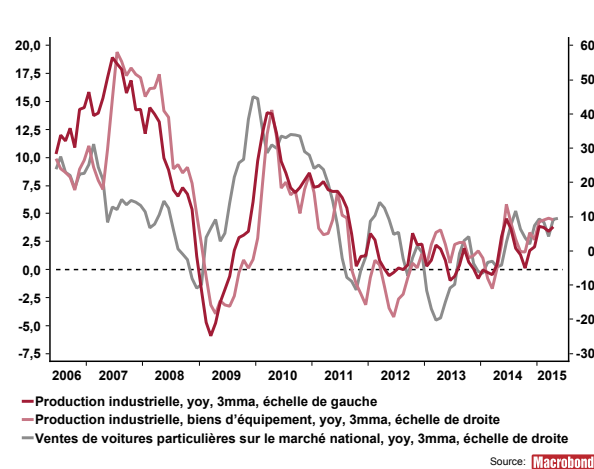
Source: **Macrobond**

Chine – Les ventes de biens immobiliers augmentent, mais les stocks pèsent sur l'activité du bâtiment



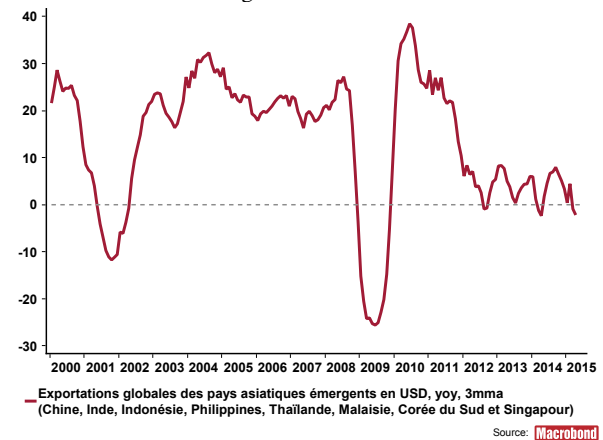
Source: **Macrobond**

Inde – Légère progression de la dynamique de croissance



Source: **Macrobond**

Rétablissement des exportations asiatiques grâce à une hausse de la demande globale



Source: **Macrobond**

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@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com**