



Emerging Markets Quarterly – 2015/3

Le repli considérable des actifs financiers des marchés émergents est-il justifié en termes de fondamentaux ? Ces économies ont accusé un fléchissement ces derniers mois. On a assisté premièrement à une aggravation des problèmes sur les marchés nationaux. Les difficultés politiques se sont intensifiées dans nombre de pays, tels que le Brésil, la Russie, la Turquie et la Malaisie. Par ailleurs, plusieurs pays sont confrontés à un fléchissement de leur croissance économique, à l'instar de l'Afrique du Sud, de la Corée du Sud, ainsi que du Brésil et de la Russie. Deuxièmement, les vents contraires qui soufflent à l'échelle internationale se sont également intensifiés. La demande en Chine, qui absorbe une part importante des exportations, s'est ralentie à un rythme légèrement plus rapide que ne le prévoient les projections. Le nouveau recul des cours des matières premières constitue un défi pour les pays exportateurs de matières premières. Alors que le report du premier relèvement de taux par la Fed accorde un répit aux pays présentant un déficit externe, les commentaires de la Fed sur les incertitudes constatées sur les marchés émergents viennent ébranler la confiance. La situation s'est détériorée dans son ensemble, mais pas aussi gravement que ne le suggèrent les marchés.

Chine – Quelle est l'ampleur du ralentissement ?

L'économie chinoise s'est ralentie à un rythme légèrement supérieur aux prévisions, comme le reflètent par exemple le fléchissement de l'indice PMI du secteur manufacturier. Cette série de données concernant le secteur industriel qui a fortement marqué le pas. Le taux de croissance annuelle réelle du secteur industriel et de celui de la construction ressortait à 7,5% au second trimestre 2014 pour chuter à 6,1% un an plus tard. L'intérêt que suscite le secteur manufacturier conduit souvent à négliger la solidité du secteur des services. Son taux de croissance annuel s'est accéléré de 7,6% au second trimestre 2014 à 8,2% au second trimestre de cette année. Le secteur tertiaire - représentant près de 50% du PIB - est le plus important. L'indice PMI des services laisse entrevoir le maintien d'une croissance vigoureuse. Le soutien du secteur financier devrait toutefois diminuer. Alors que le secteur des services est important pour évaluer la dynamique en Chine, il est moins pertinent dès lors qu'il s'agit d'analyser l'impact de la Chine sur les autres pays. Le secteur de l'industrie et de la construction absorbe la majeure partie des importations, notamment de matières premières. Trois groupes de pays dépendent fortement de la demande chinoise : Hong Kong et Singapour sont des plaques tournantes du commerce, les pays proches, à l'instar de la Corée du Sud, de la Malaisie ou de la Thaïlande exportent des matières premières et des produits de qualité supérieure vers l'Empire du Milieu; le Chili, le Brésil ou l'Afrique du Sud exportent quant à eux des matières premières.

Chine – La crédibilité du gouvernement a été entachée

En premier lieu, le gouvernement chinois est intervenu massivement sur le marché d'actions, sans résultat. Par ailleurs, les communiqués de la People's Bank of China (PBoC) sur le changement de la politique de change ont été maladroits. A ce jour, le renminbi s'est déprécié de 3% face au dollar et est plus ou moins stable. Se pose ainsi la question de savoir si la PBoC permet réellement à un plus grand nombre de forces du marché de jouer un rôle ou si elle n'ose pas envisager toute nouvelle dépréciation et puisera par conséquent dans ses réserves pour soutenir la devise.

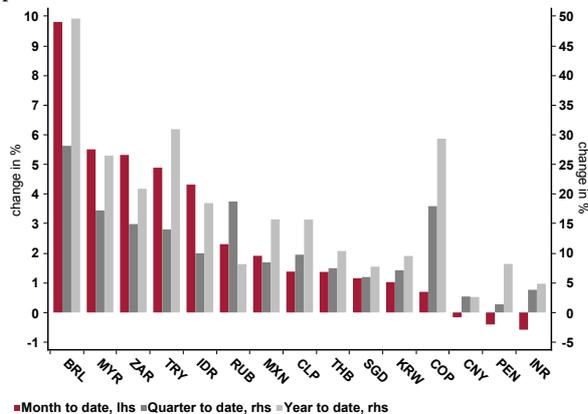
Brésil – Un pas de plus sur une pente descendante

Cet été, le Brésil a abaissé à deux reprises son objectif budgétaire pour 2016 en raison de l'impasse politique et de la faiblesse économique. L'agence de notation S&P doute de la capacité et de la volonté du gouvernement brésilien à améliorer sa situation budgétaire afin de stabiliser la dette. Le 9 septembre, celle-ci a ainsi abaissé la note de la dette souveraine du Brésil en-deçà d'*investment grade*. Est-ce un signal d'alarme ? Le Brésil doit absolument démontrer que son administration peut coopérer et s'efforce de tendre vers une consolidation budgétaire. Sans un changement radical de politique, il sera difficile d'empêcher une nouvelle dégradation. Si le Brésil devait également perdre sa note d'*investment grade* décernée par Moody's, il serait exclu de plusieurs indices de référence, contraint de recourir aux ventes forcées. Les actifs se sont déjà nettement détériorés en raison de ventes préventives et d'une détérioration de la confiance.

Qu'en est-il de la notation des autres pays ?

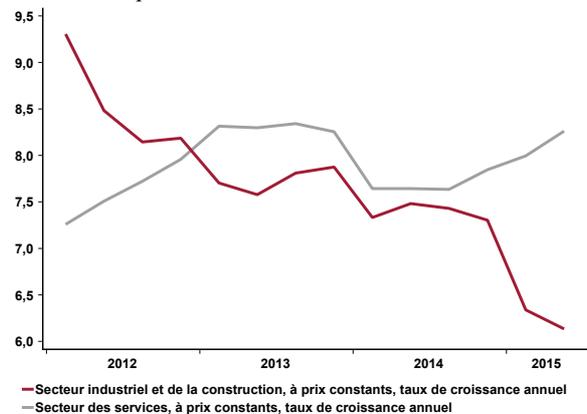
Parmi les grands marchés émergents, la Turquie, l'Inde et l'Afrique du Sud ont des notes qui flirtent avec *investment grade*. La Turquie court les risques les plus élevés d'une dégradation. Ses points faibles sont nombreux : pressions exercées sur les institutions, incertitude politique, une situation financière difficile et préoccupations suscitées par la croissance. Moody's attribue une note de BBB- à la dette souveraine turque, assortie d'une perspective négative. Une dégradation de sa note exclurait la Turquie de plusieurs indices de référence, S&P lui ayant déjà attribué une note inférieure à *investment grade*. L'Afrique du Sud est en meilleure position. Les deux agences lui ont attribué une note *investment grade* sous perspectives stables et les sources de préoccupations sont moins graves. Parmi les risques encourus, citons le financement externe, une faible croissance, la situation budgétaire ainsi que la fourniture d'électricité et les grèves éventuelles. L'Inde ne court aucun risque de voir sa note se dégrader à court terme. Bien que le programme de réformes ait pris du retard et que l'activité économique progresse lentement, la situation dans son ensemble s'est améliorée ces dernières années et la confiance est bien orientée.

Devises – Certaines devises se sont considérablement dépréciées face au dollar US



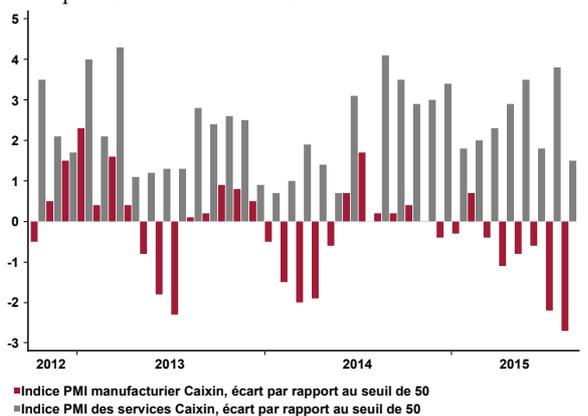
Source: **Macrobond**

Chine – Le secteur secondaire accuse un recul considérable, alors que le secteur tertiaire est stable



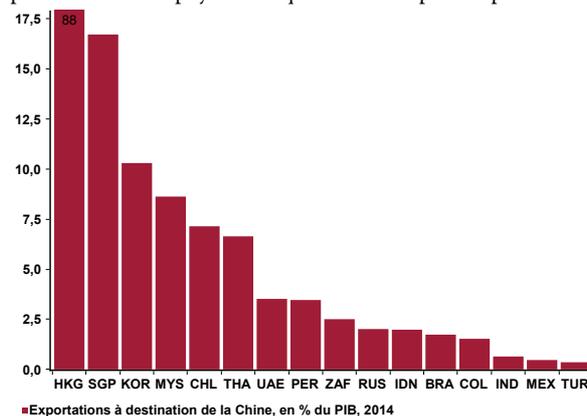
Source: **Macrobond**

Chine – Les indices PMI soulignent la différence des dynamiques dans les secteurs d'activité chinois



Source: **Macrobond**

Exposition à la Chine – Les exportateurs de matières premières et les pays asiatiques sont les plus exposés



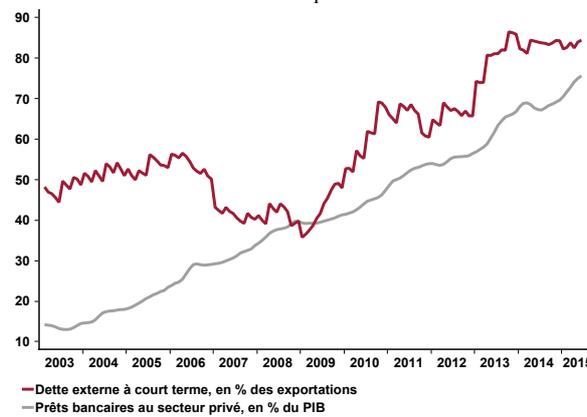
Source: **Macrobond**

Brésil – Le gouvernement doit résoudre la problématique budgétaire



Source: **Macrobond**

Turquie – L'endettement a considérablement augmenté et le financement externe est inquiétant



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**