



## Emerging Markets Quarterly – 2015/4

La date de publication de la dernière version de ce commentaire fin septembre coïncidait avec le pic des craintes des marchés émergents. Les spreads des titres souverains au regard de ceux des États-Unis ont progressé de 420 à 480 points de base entre mi- et fin septembre. Nous soutenions alors que la réaction des marchés financiers face à cette aggravation des inquiétudes dans les marchés émergents et notamment en Chine était exagérée. Cette opinion s'est jusqu'à présent confortée et les spreads des titres d'état ont diminué pour ressortir à près de 400 points de base. Le récent redressement montre toutefois que le contexte demeure difficile avec de forts vents contraires externes, des tensions politiques et géopolitiques, ainsi que d'éventuels abaissements de notations.

### *Embellie de la croissance en 2016*

2015 fut une année difficile pour les économies des pays émergents. Cette situation va-t-elle s'améliorer en 2016 ? Nous pensons apercevoir une lueur au bout du tunnel. La croissance devrait s'améliorer l'année prochaine. En premier lieu, la situation en Russie et au Brésil, deux pays majeurs, en récession cette année, devrait connaître une embellie. Deuxièmement, le choc provoqué par le fléchissement des cours des matières premières devrait commencer à s'atténuer, à condition que ces cours ne poursuivent pas leur tendance baissière. Troisièmement, la solidité de la croissance observée dans les pays développés devrait au final doper les exportations actuellement moroses. Les perspectives de croissance des marchés émergents en 2016 demeurent toutefois relativement faibles, plusieurs facteurs venant pénaliser l'activité : des turbulences externes demeurent, telles que le ralentissement de la Chine, la faiblesse des cours des matières premières et le cycle de relèvements des taux aux États-Unis. Par ailleurs, l'importance des niveaux d'endettement constitue un frein. Dans plusieurs pays, l'importance de l'octroi de crédits a permis de maintenir des taux de croissance élevés après la crise. Ceci non seulement limite la possibilité de recourir à de tels crédits comme mesure incitative à l'avenir, mais un tel dispositif contribuerait également à accroître le coût du service de la dette. Enfin, les flux commerciaux structurellement plus faibles à l'échelle internationale constituent un obstacle à l'activité.

### *États fragiles – Quels changements sont apparus depuis 2013 ?*

L'annonce début 2013 par Ben Bernanke de la modération du programme d'assouplissement quantitatif aux États-Unis a pénalisé les cours des actifs des marchés émergents. Les pays fragiles – Turquie, Afrique du Sud, Brésil, Indonésie et Inde – étaient particulièrement sensibles à un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. L'Inde est le seul pays qui a depuis lors réduit son double déficit (défi-

cit de la balance courante et budgétaire) et son taux d'inflation qui atteint un niveau raisonnable. La Turquie et l'Afrique du Sud n'ont que légèrement amélioré leur position et demeurent très vulnérables. La situation au Brésil s'est clairement détériorée. Par ailleurs, la Colombie a rejoint ce groupe en raison de la hausse de son double déficit, de la chute libre de sa devise et de la hausse de son inflation.

### *Cours des matières premières – Comment les pays font-ils face ?*

La nouvelle chute des cours du pétrole et des métaux industriels est brutale pour les producteurs de matières premières. Plusieurs pays d'Amérique Latine, ainsi que la Russie et l'Afrique du Sud, semblent digérer ce choc en recourant aux mesures d'ajustement traditionnelles. En laissant leurs devises se déprécier, la balance commerciale finira par s'améliorer, dans le sillage de l'augmentation des prix des produits importés et d'une plus grande compétitivité des produits exportés. Au Brésil et en Colombie, par exemple, ce processus d'ajustement ne fait que commencer. Aujourd'hui, il est particulièrement évident que seul un très petit nombre de pays a bénéficié de cet environnement favorable pendant la longue période de cherté des cours des matières premières pour réaffecter leurs ressources vers des secteurs d'activité plus productifs et diversifier ainsi leurs exportations. Exception notable, le Mexique, où l'industrie représente plus de 80 % des exportations.

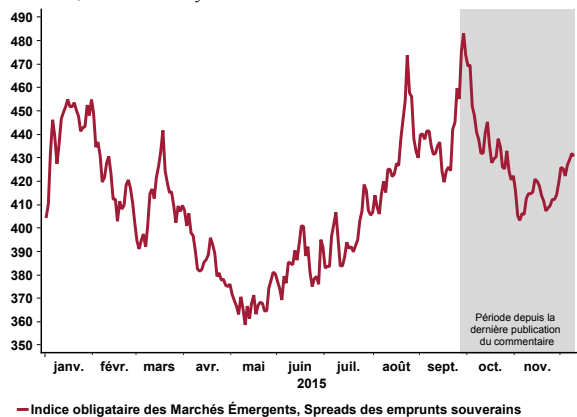
### *Brésil – Une sévère récession et des difficiles perspectives*

Le Brésil vit sa plus grave récession depuis le début des années 1990. Le marché de l'emploi s'est considérablement détérioré et les investissements se sont contractés de 20 % au cours des deux dernières années. Aucune amélioration ne se fait jour sur le front politique et budgétaire. Le scandale de corruption a atteint de nouveaux cercles et une longue procédure de destitution a été lancée contre Dilma Rousseff qui suscitera inquiétudes et volatilité. Par ailleurs, il est de plus en plus probable que Moody's abaisse la note de ce pays en-deçà d'*investment grade*. L'agence de notation S&P lui ayant déjà attribué la note de BB+, une telle décision exclurait le Brésil de plusieurs indices de référence.

### *Le yuan bientôt inclus dans le panier des Droits de Tirage Spéciaux*

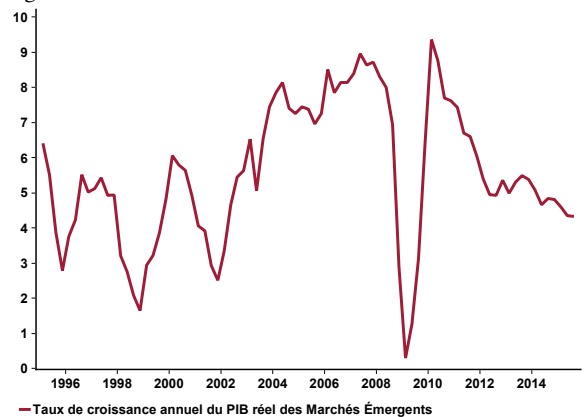
Le yuan le club des grandes devises à compter d'octobre 2016. Les DTS sont principalement détenus par les banques centrales. Ce changement ne devrait toutefois pas avoir immédiatement un grand impact sur cette devise. La Chine poursuivra sa libéralisation financière, qui peut induire des pressions baissières. Par ailleurs, la banque centrale permettrait probablement une dépréciation de la devise compte tenu de la poursuite du redressement du dollar.

Spreads – Les marchés se sont apaisés depuis fin septembre, mais la trajectoire à l'avenir sera chahutée



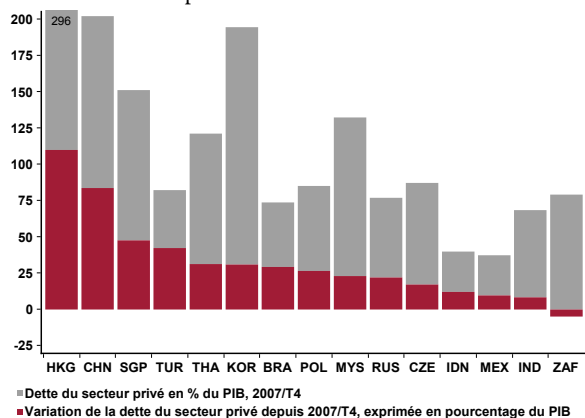
Source: **Macrobond**

Croissance – Les pays émergents devraient connaître une légère amélioration de leur croissance en 2016



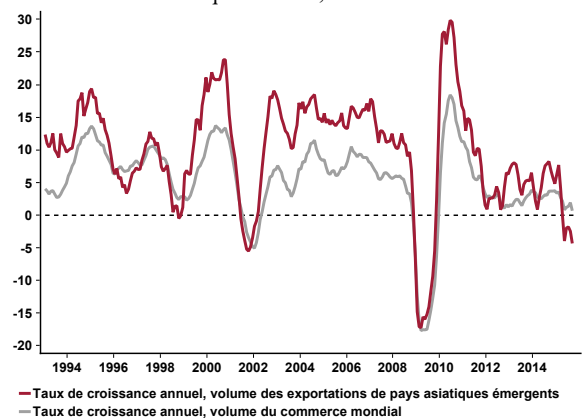
Source: **Macrobond**

Endettement – La progression rapide des niveaux d'endettement depuis 2007 constituera un frein à l'avenir



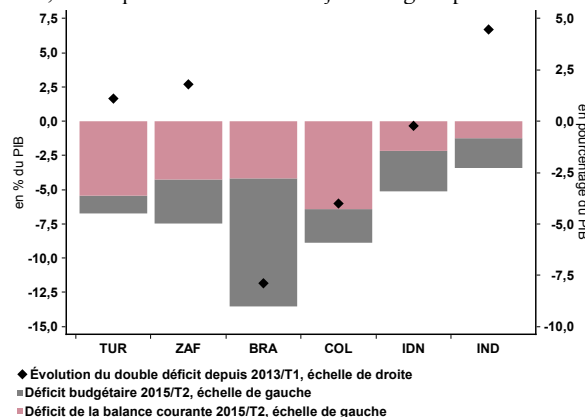
Source: **Macrobond**

Exportations asiatiques – De tels niveaux de dépression n'ont été constatés qu'en 1998, 2001 et 2009



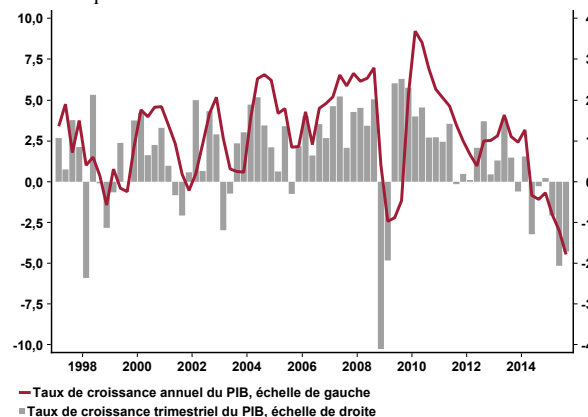
Source: **Macrobond**

États fragiles – L'Inde a sensiblement amélioré sa situation, alors que la Colombie a rejoint le groupe



Source: **Macrobond**

Brazil – Ce pays connaît la plus grave récession depuis le dernier quart de siècle



Source: **Macrobond**

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

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers 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. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).**