



Emerging Markets Quarterly – 2016/2

L'impact du Brexit sur les marchés émergents en termes de fondamentaux est limité dans la mesure où ces pays n'entretiennent que peu de rapports avec le Royaume-Uni. Le commerce mondial devrait toutefois être légèrement pénalisé. Au sein des pays émergents, l'Europe de l'Est sera la plus affectée. Fait surprenant, les actifs des marchés émergents n'ont été que peu pénalisés malgré la montée des incertitudes. La position très accommodante des banques centrales de par le monde incite toutefois de nouveau les investisseurs à partir en quête de rendements.

Croissance – Le Brexit n'entrave pas la reprise

Le vote en faveur du Brexit ne modifie pas notre conviction de longue date, selon laquelle les marchés émergents devraient connaître une reprise de la croissance à compter de la mi-2016. En effet, les deux poids lourds que constituent le Brésil et la Russie sortent de la récession et le choc résultant de la baisse des prix des matières premières s'atténue. Nous restons cependant convaincus que cette reprise sera lente au vu des nombreuses problématiques pesant sur la croissance : les prix des matières premières sont durablement plus faibles, les difficultés politiques persistent dans plusieurs pays, tels que le Brésil, la Russie, la Turquie ou l'Afrique du Sud, de nombreux pays souffrent de problèmes structurels, tels que la faiblesse des dépenses d'investissement ou un endettement considérable, et enfin, les annonces de réformes en profondeur se font rares. Le vote en faveur du Brexit constitue une nouvelle difficulté qui pénalise la croissance, en ralentissant légèrement la demande mondiale, et donc les flux commerciaux. Raison de plus d'escompter une lente reprise de la croissance.

Brésil – L'activité économique a touché le fond

Le creux de l'activité économique a été atteint. Tout un éventail de données à haute fréquence, telles que la production industrielle, les chiffres des ventes au détail ou même les prévisions mensuelles du PIB ont atteint un point bas début 2016. Le baromètre de confiance des consommateurs s'est stabilisé et celui des entreprises s'est déjà redressé au second trimestre. Les niveaux des indicateurs économiques n'en demeurent pas moins exceptionnellement faibles. Le climat des affaires est presque aussi déprimé que lors des crises de 1998 et 2008. Par ailleurs, la reprise prendra beaucoup de temps. La croissance annuelle du PIB ne devrait retourner en territoire positif qu'au début ou à la mi-2017. Nous tablons sur une reprise lente compte tenu des obstacles politiques et structurels qui demeurent. Sur le front politique, la principale question est de savoir si le président par intérim, Michel Temer, sera en mesure de restaurer la crédibilité économique du Brésil. Son équipe et ses projets, notamment la réforme de la sécurité sociale, sont prometteurs. Mais, Michel Temer se heurte à plusieurs obstacles dans la mise en œuvre de ses plans. Son parti et ses alliés

sont fortement impliqués dans le scandale de corruption et sa popularité est faible. Il est en outre difficile de constituer une majorité dans un Congrès fragmenté et toujours préoccupé par le scandale. Enfin, les élections locales et les Jeux olympiques devraient prochainement ralentir l'action du Congrès. Nous estimons que les marchés financiers ont réagi de façon exagérément optimiste à l'arrivée de Michel Temer, ouvrant la voie à un sentiment de déception.

Chine – Le mini-cycle a déjà atteint un point culminant

L'économie chinoise dépend beaucoup des exportations. Or, comme nous n'escomptons qu'un léger fléchissement de la demande mondiale, les effets négatifs ne devraient pas être trop importants. Le gouvernement s'est fixé un objectif de croissance compris entre 6,5% et 7% en 2016. Or, même dans sa fourchette basse, cet objectif nous semble difficile à atteindre. Afin de stabiliser la croissance, d'importantes mesures d'assouplissement monétaire et budgétaire ont été mises en œuvre fin 2015. L'activité économique, de même que le secteur de l'immobilier, la création de crédits et les investissements en infrastructures se sont par conséquent accélérés début 2016. Mais, il s'agit là d'une stabilisation à court terme, alimentée par l'« ancien » modèle de croissance fondé sur l'endettement et une politique d'assouplissement. À notre avis, le point culminant de ce mini-cycle a déjà été atteint. Le vote en faveur du Brexit a eu un effet direct sur le processus d'élaboration des politiques. Depuis le 24 juin, la Banque Populaire de Chine (PBoC) a autorisé un troisième épisode de dépréciation de sa monnaie. Le yuan s'est rapidement replié face au dollar et n'a cessé de se déprécier face au panier de devises. Cette dernière dépréciation n'a que peu attiré l'attention compte tenu des autres gros titres qui ont dominé l'actualité. Par ailleurs, les sorties de capitaux, conjuguées à la fonte des réserves de change se sont atténuées. Les pressions exercées par le marché sur le yuan peuvent toutefois reprendre à tout moment et il pourrait s'avérer coûteux pour la BPoC de contrer une rapide dépréciation du yuan.

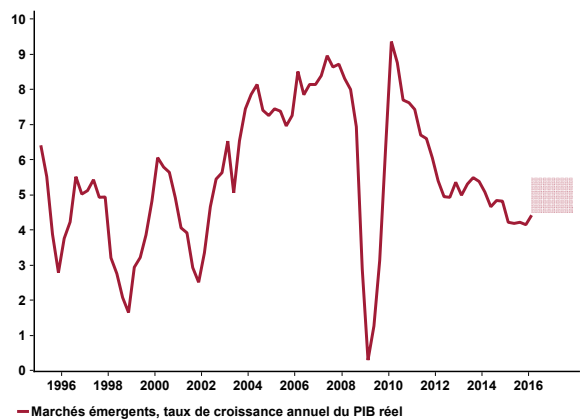
Un ajustement naturel des déficits des balances courantes

Une chute des cours des matières premières induit généralement un processus d'ajustement naturel. Les devises des pays producteurs se déprécient, rendant leurs importations plus coûteuses et leurs exportations plus concurrentielles. Ce mécanisme peut aider à réduire les déficits des balances courantes. Au Brésil le déficit de la balance courante en pourcentage du PIB s'est replié de 4,5% début 2014 à 2,5% début 2016. En revanche, ce processus d'ajustement vient à peine de commencer en Colombie. Le déficit de la balance courante a reculé de 7% du PIB au troisième trimestre 2015 à 6% au premier trimestre 2016. Le chemin est encore long pour renouer avec la moyenne à long terme de 2,5% du PIB.

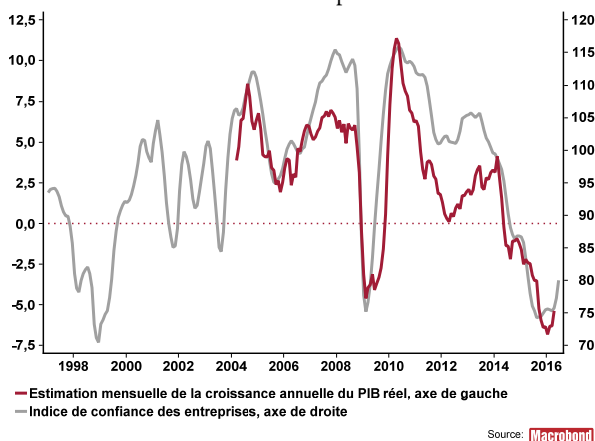
Spreads et actions – Les marchés émergents n’ont guère été pénalisés par le vote en faveur du Brexit



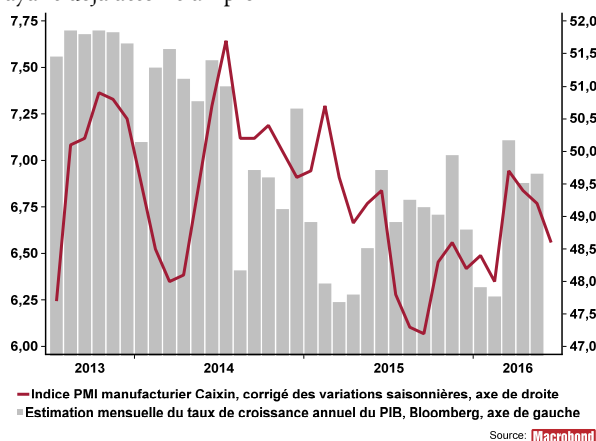
Croissance – Lente reprise des marchés émergents



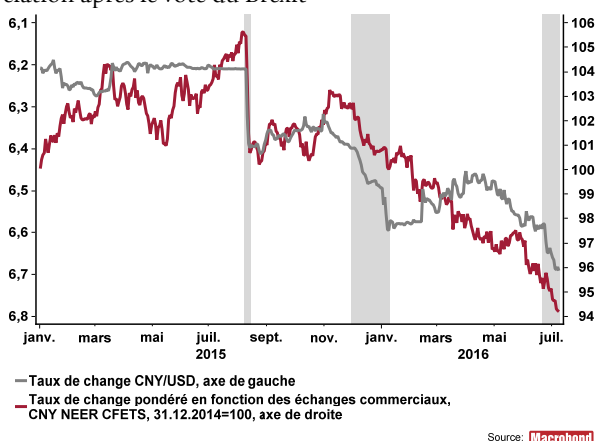
Brésil – L’activité économique a atteint un plancher, mais reste loin des taux de croissance positifs



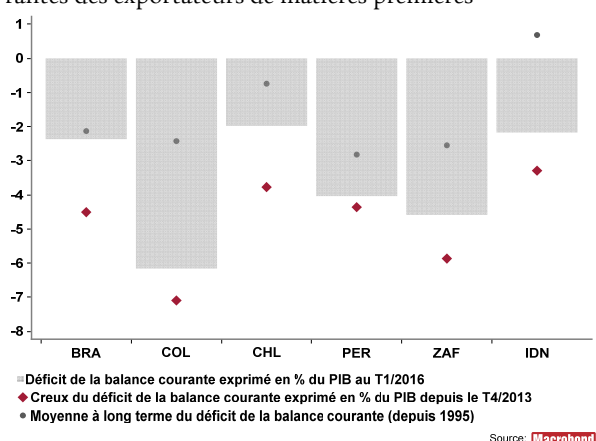
Chine – Le récent mini-cycle poursuit son cours, tout en ayant déjà atteint un pic



Chine - Le yuan a connu un troisième épisode de dépréciation après le vote du Brexit



Commerce – Ajustement des déficits des balances courantes des exportateurs de matières premières



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