



Emerging Markets Quarterly – 2016/3

Depuis le vote sur le Brexit, les actifs des marchés émergents ont fait l'objet d'une énorme demande. Les flux de capitaux dans les fonds des marchés émergents ont atteint des niveaux record en été 2016. Ces actifs ont pu particulièrement profiter de la chasse aux rendements de cette période post-Brexit en raison de l'amélioration des fondamentaux et de l'environnement extérieur de ces pays. Le contexte international est nettement plus prometteur qu'en début d'année : le cycle de relèvements des taux de la Fed s'avère particulièrement lent et le prix du pétrole a légèrement rebondi. Par ailleurs, l'économie chinoise s'est stabilisée. Or, un nouveau facteur de risque externe est apparu : Donald Trump. L'agenda de sa politique étrangère affaiblirait les fondamentaux des pays émergents. En outre, l'environnement extérieur deviendrait plus difficile, car nous tablons sur un raffermissement du dollar, ainsi que sur un fléchissement du prix du pétrole en cas de victoire de D. Trump.

Croissance – La lenteur de la reprise devient réalité

Notre conviction de longue date, selon laquelle les marchés émergents devraient connaître une lente reprise de leur croissance, se concrétise. La croissance des pays exportateurs de matières premières se redresse car le Brésil et la Russie sortent de la récession. Nous soulignons la lenteur de cette reprise au regard de la persistance de plusieurs difficultés, telles que la faiblesse des prix des matières premières et les enjeux politiques et structurels. La Russie connaît au sens propre une reprise en forme de L (contrairement à celle en V) : la baisse du PIB a été suivie d'une stabilisation, et non pas d'une hausse notable. En fait, le niveau du PIB a littéralement stagné ces quatre derniers trimestres. Ainsi, le taux de croissance annuel de l'activité économique renoue avec zéro, sans toutefois ré-évoluer (pour l'heure) en territoire positif. La récession actuelle, qui se poursuit depuis deux ans, est de loin la plus longue de ces vingt dernières années. Au Brésil, la récession est même plus sévère. Le PIB a reculé de 7,5% depuis fin 2013. Nous escomptons également une reprise en forme de L plutôt qu'en V au Brésil, mais largement dans une moindre mesure qu'en Russie. Par ailleurs, le fait, que le Président M. Temer puisse mettre en œuvre certaines réformes du système de sécurité sociale constitue un risque haussier.

Inde – Lente reprise malgré des améliorations structurelles

La validation de la taxe sur les biens et services (*Goods & Services Tax GST*) constitue une étape historique pour l'Inde. Cette harmonisation fiscale dans les différents Etats se traduira par la création d'un marché commun en Inde et améliorera ainsi largement l'efficacité, en réduisant la bureaucratie. Par ailleurs, la confiance dans la capacité du gouvernement à inverser le cours des choses s'est accrue. Nous sommes persuadés que les dernières étapes ne poseront pas de problèmes majeurs et que la GST pourra être appliquée

en 2017. Le gouvernement de Modi a également approuvé d'autres réformes, telles que les lois sur les faillites ou l'assouplissement des restrictions sur les investissements directs étrangers. Par ailleurs, il a notablement augmenté les dépenses d'infrastructure. Nous pensons que ce gouvernement entend désormais se concentrer sur la mise en œuvre de ces initiatives. Ainsi, nous ne tablons pas sur de nouvelles réformes avant les élections en 2019. Un autre domaine qui s'est clairement amélioré ces dernières années, est celui de la stabilité macro-économique. L'inflation – autrefois à deux chiffres – oscille désormais entre 5% et 6% et le déficit actuel de la balance courante s'est réduit, passant de 5% du PIB fin 2012 à moins de 1% à la mi-2016. En revanche, la consolidation budgétaire a été lente. Nous craignons un nouveau ralentissement de cette consolidation lors de la publication en octobre du rapport du comité analysant la discipline budgétaire. Malgré l'amélioration de ces fondamentaux, la croissance ne devrait pas connaître une accélération rapide compte tenu du temps qui s'écoulera avant que les effets positifs de ces réformes ne se fassent sentir.

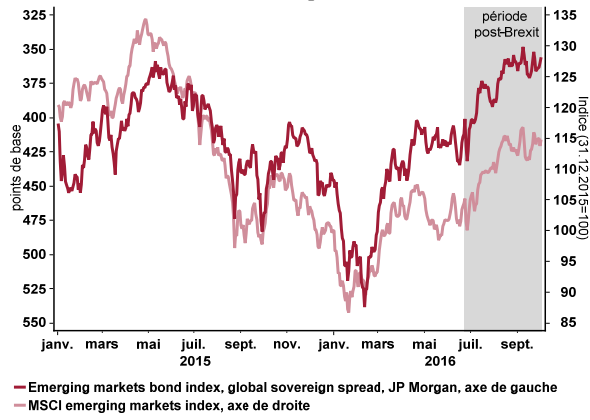
Chine – Le gouvernement atteindra son objectif de croissance

Le gouvernement s'était fixé un objectif de croissance du PIB compris entre 6,5% et 7% en 2016. Or, même dans sa fourchette basse, cet objectif nous semblait difficile à atteindre. Après le ralentissement prononcé observé en 2015, le gouvernement a lancé un vaste programme de mesures d'assouplissement l'année dernière, lequel a produit les effets escomptés : la croissance s'est stabilisée. Nous avons sous-estimé la durée de cette période de stabilisation. Nous pensons néanmoins que la stabilisation actuelle de la croissance est temporaire et qu'elle a aggravé les déséquilibres en étant basée sur l'« ancien » modèle. Par ailleurs, le point culminant de ce mini-cycle a été atteint. Les principaux risques résident à notre avis dans l'endettement, l'évolution de la devise et l'interaction fragile entre les forces du marché et les interventions gouvernementales qui peuvent provoquer des erreurs de politique.

Inflation – Repli général dans l'ensemble des pays sous revue

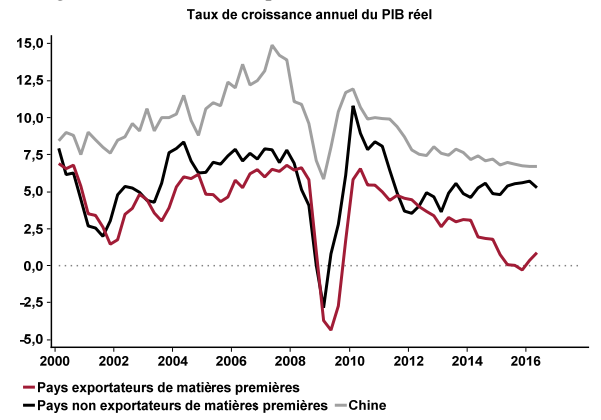
L'onde de choc sur le front des prix des matières premières a eu pour conséquence une rapide hausse de l'inflation dans les pays producteurs de ces mêmes matières premières. La dépréciation des taux de change s'est traduite par une remontée de l'inflation, les importations devenant plus coûteuses. Les effets ont été plus notables en Amérique Latine, en Russie et en Indonésie. Une dépréciation unique n'ayant qu'un effet temporaire, la tendance inflationniste s'est inversée et celle-ci a reculé au cours des derniers mois pour la plupart des pays producteurs. Par ailleurs, l'inflation est stable dans les pays importateurs de matières premières, que sont l'Europe de l'Est et l'Asie. Cette tendance baissière de l'inflation ouvre la voie à un assouplissement monétaire.

Actifs des marchés émergents – Clairement bénéficiaires de la chasse aux rendements après le vote du Brexit



Source: **Macrobond**

Croissance – Les pays exportateurs de matières premières enregistrent enfin une reprise



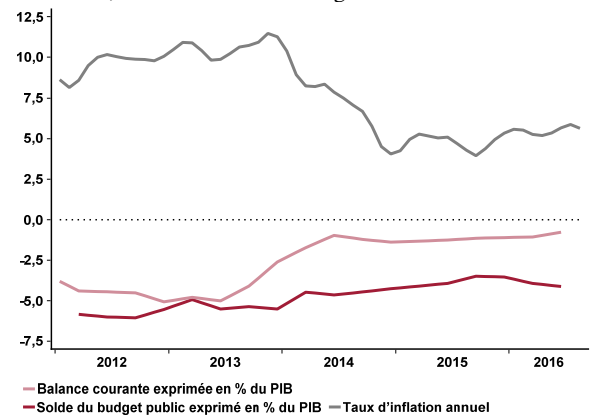
Source: **Macrobond**

Russie – Une reprise littéralement en forme de L, et donc très lente



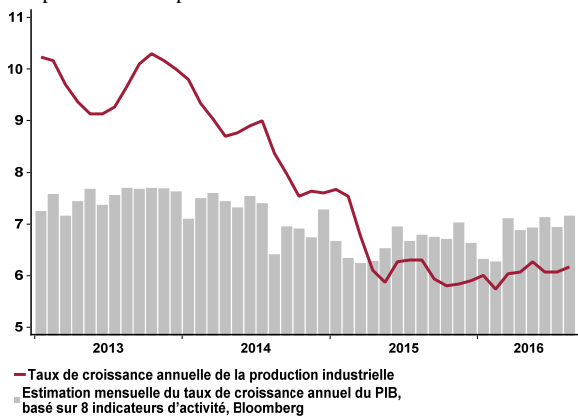
Source: **Macrobond**

Inde – L'inflation et le déficit extérieur se sont clairement améliorés, la consolidation budgétaire demeure lente



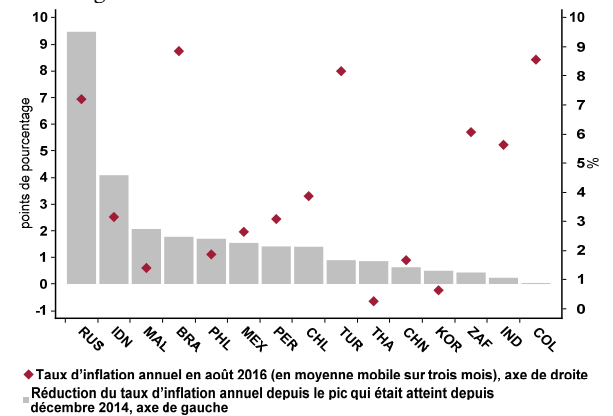
Source: **Macrobond**

Chine – Le lancement de mesures d'assouplissement est temporairement parvenu à stabiliser la croissance



Source: **Macrobond**

Inflation – Le recul général de l'inflation permet d'envisager des baisses de taux



Source: **Macrobond**

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, 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 info@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.