



Emerging Markets Quarterly – 2017/1

Les pays émergents sont restés étonnamment indifférents à l'élection de Donald Trump, qui n'a affecté sensiblement ni les indicateurs de sentiment, ni l'économie réelle. Les réactions des marchés financiers sont elles aussi restées modérées. Les taux de change, qui reflètent toujours rapidement et précisément le sentiment des investisseurs, ont globalement renoué avec les niveaux de début novembre 2016. Les actions et obligations des pays émergents ont même enregistré une performance positive, ce qui est d'autant plus remarquable que l'élection de Trump s'est aussi traduite par une hausse des taux américains et du dollar.

La politique de Donald Trump est jusqu'à présent modérée

Notre hypothèse selon laquelle Donald Trump ne pourrait pas réformer de fond en comble la politique économique, commerciale et extérieure des Etats-Unis grâce à la séparation des pouvoirs puissante et au bon fonctionnement des institutions jusqu'à présent s'est vérifiée : la justice a annulé l'interdiction d'entrée sur le territoire de certaines nationalités et l'administration se montre plus mesurée en politique extérieure, qu'il s'agisse du soutien à l'OTAN ou de la reconnaissance de la Chine unique. De nombreuses incertitudes persistent quant à la politique future des Etats-Unis. Deux sujets priment pour les pays émergents. Le premier concerne l'évolution de la relation sino-américaine, dont le ton va incontestablement se durcir. Si toutefois les négociations ont lieu dans le cadre réglementaire de l'OMC, l'éclat entre les deux grandes puissances mondiales devrait pouvoir être évité, et le système commercial international serait préservé en l'état actuel. Le deuxième sujet, la taxe d'ajustement aux frontières, porterait considérablement préjudice aux perspectives d'exportation des pays émergents. Comme pour notre TVA, les importations américaines seraient taxées, mais pas les exportations. Notre scénario central table sur des relations plus difficiles, mais intactes, entre les Etats-Unis et la Chine, sans compter que la taxe d'ajustement aux frontières rencontre des obstacles significatifs du côté de la politique intérieure. Même si le scénario pessimiste d'une administration américaine fortement protectionniste ne se vérifie pas, l'avenir semble troublé pour les pays émergents : le nationalisme économique est un thème en vogue non seulement aux Etats-Unis, mais aussi dans d'autres régions, ce qui risque de brider le commerce international et donc le potentiel de croissance des pays en développement.

La croissance se redresse très lentement

La croissance des pays émergents s'est stabilisée, mais la reprise se fait toujours attendre. Comme prévu, la dynamique des exportateurs de matières premières s'est accélérée, mais l'élan s'est quelque peu figé au second semestre 2016. Pour la Russie et le Brésil, la sortie de crise s'annonce

même plus ardue que ce que nous attendions. La remontée de l'activité des pays exportateurs de matières premières n'a pas été suffisamment soutenue pour compenser les faiblesses de certains importateurs de ces marchandises, comme l'Inde ou la Turquie. Nous laissons inchangée notre projection d'une reprise lente des pays émergents fondée sur la stabilisation des prix des matières premières et sur la fin de la récession au Brésil et en Russie. Sans aller jusqu'à dégénérer, la politique commerciale américaine pourrait se durcir, ce qui pèserait certes sur la croissance, mais sans empêcher la reprise.

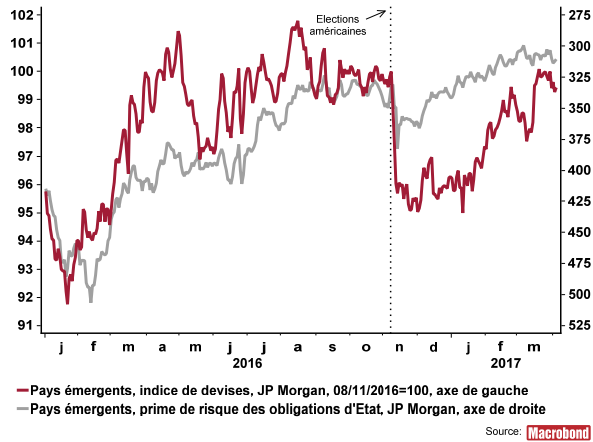
La Chine atteindra son objectif de stabilité en 2017

Le thème dominant en Chine est le Congrès du parti communiste de cet automne, au cours duquel seront désignées des personnalités clés. Le président Xi Jinping s'efforce depuis longtemps de stabiliser le contexte économique jusque-là. Grâce à d'importantes mesures de relance budgétaires et monétaires et à la stimulation du marché immobilier, la croissance chinoise s'est stabilisée mi-2016. Elle pourrait même s'accélérer en début 2017, mais un ralentissement est à prévoir au plus tard au second semestre. La politique monétaire vise donc avant tout la stabilité du système financier, et l'inflation reste une préoccupation secondaire. La banque centrale a relevé ses taux à court terme et pris des mesures macroprudentielles. En raison de son effet néfaste sur la demande intérieure, une hausse du taux directeur effectif est improbable. Au premier rang des facteurs susceptibles d'accroître la volatilité en 2017 figurent la politique des Etats-Unis, les sorties de capitaux et les risques de crédit dans le système bancaire parallèle.

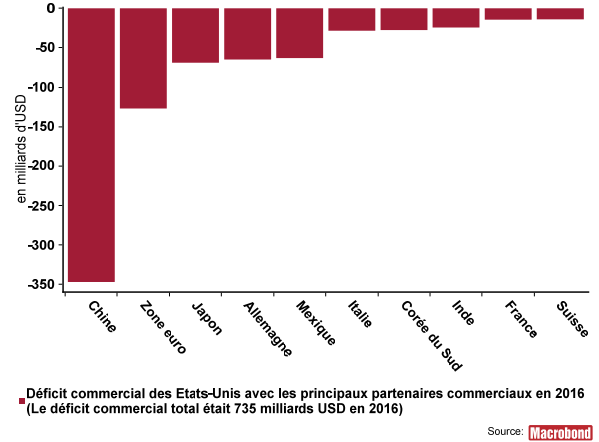
Quelles perspectives après le Congrès du PC chinois ?

Le gouvernement a manifesté une certaine tolérance à l'égard d'un recul de la croissance à partir de 2018. Le ralentissement est inévitable, mais aussi nécessaire et nous attendons plutôt un processus long et douloureux qu'une correction brutale. Une réforme des entreprises publiques sera indispensable à une croissance durable. Pourtant, nous n'attendons pas de mesure décisive, même après la consolidation du pouvoir à l'automne 2017, et la mauvaise affectation des ressources comme la faible productivité devraient rester inchangées. L'endettement galopant et la démographie pèseront également sur la croissance. Tant que la Chine exercera un strict contrôle des capitaux, le système économique pourra se maintenir. La pression s'accroît, mais le gouvernement dispose toujours de moyens de soutien de grande ampleur. Le risque de fuite des capitaux interdit néanmoins toute ouverture significative du compte de capital chinois et l'internationalisation du yuan semble donc gelée pour le moment.

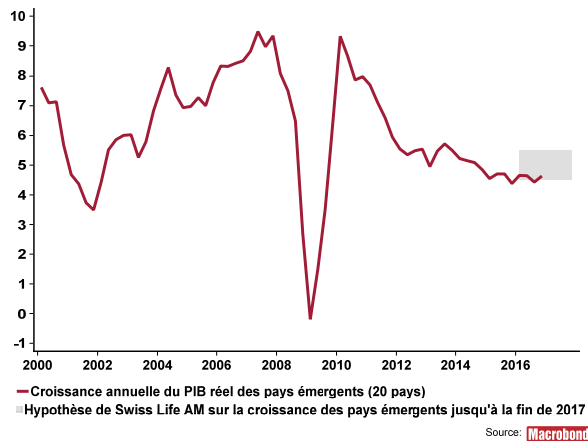
Les actifs des marchés émergents ont digéré l'élection de Donald Trump à une vitesse surprenante



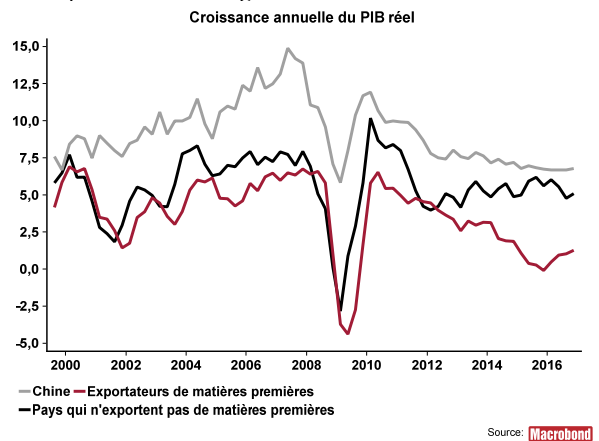
La moitié du déficit commercial des Etats-Unis est imputable à la Chine



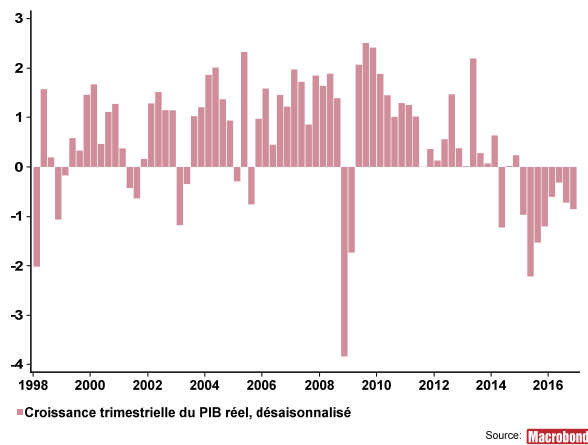
L'accélération de la croissance se produit très lentement



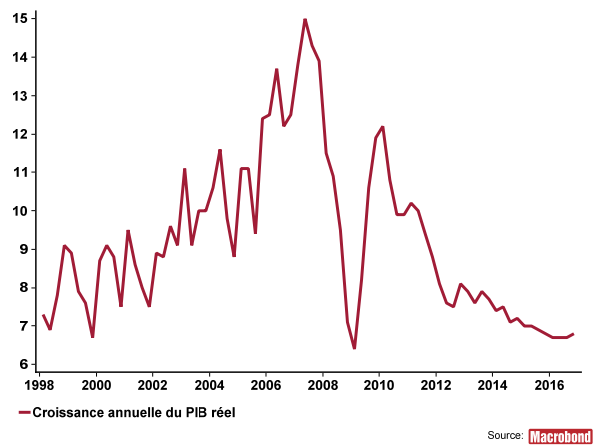
La reprise de la croissance des pays exportateurs de matières premières s'est figée vers la fin 2016



Une sortie de récession plus longue et plus ardue au Brésil



Le gouvernement chinois a réussi à stabiliser la croissance



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.