



Emerging Markets Quarterly – 2017/3

L'été fut plutôt calme pour les marchés émergents : leurs fondamentaux ont continué de s'améliorer, aucun trouble politique majeur n'est venu les perturber et les capitaux ont continué d'affluer. Le contexte extérieur favorable (faibles taux d'intérêt américains, recul du dollar et stabilisation des prix des matières premières) a sans doute aidé également. En septembre, la Fed américaine a confirmé qu'elle prévoyait d'entamer la réduction de son bilan en octobre et qu'elle poursuivait son cycle de relèvement progressif des taux. De plus, la politique monétaire de la BCE doit elle aussi devenir moins accommodante. Quel degré de risque supposent alors les politiques des banques centrales des pays développés pour les marchés émergents ?

La politique monétaire américaine est-elle une menace ?

Si le resserrement de la Fed se déroule aussi progressivement qu'attendu, les marchés émergents ne devraient avoir aucun mal à l'absorber. Premièrement, le phénomène est graduel et il était prévu. Comme l'a annoncé la Fed, le rythme de hausse restera lent et son bilan sera réduit petit à petit, ce qui devrait entraîner selon nous une hausse progressive des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis. Nous ne prévoyons pas de hausse brutale des taux américains ni du dollar. Certes, la réduction du bilan suppose une diminution marginale de la liquidité mais, compte tenu de la progressivité du processus, nous n'attendons pas de perturbations majeures. Deuxièmement, les marchés émergents sont depuis quelques années en phase de correction de leurs déséquilibres macroéconomiques (déficits courants, inflation, etc.) et sont donc mieux armés pour faire face à un resserrement généralisé des politiques monétaires internationales.

Reprise de la croissance – Passage de témoin

La reprise progressive de la croissance, déjà abordée maintes fois ici, est en cours. La croissance du PIB des marchés émergents est passée de 4,5% à 5% ces 12 derniers mois, tirée par l'amélioration de la situation des exportateurs de matières premières. Les poids lourds que sont le Brésil et la Russie sont sortis de la récession tandis que s'estompaient les chocs des prix des matières premières et de la politique. Le taux de croissance global des exportateurs de matières premières est ainsi passé de -0,1% fin 2015 à 2,4% mi-2017. Il a déjà dépassé son niveau de mi-2014, lorsque les prix des matières premières avaient commencé à chuter. Nous pensons que le redressement des pays dépendants de ce type de marchandises est quasiment achevé et le potentiel actuel d'accélération de leur croissance annuelle ne nous semble plus très élevé. À l'avenir, nous pensons que ce sont les pays non exportateurs de matières premières qui constitueront le moteur des marchés émergents. Ils ont accusé un passage à vide ces derniers trimestres, en particulier à cause de l'Inde et de la Turquie.

Or, nous attendons une reprise de l'économie indienne (voir plus bas) qui soutiendra les dynamiques des pays non exportateurs de matières premières. Dans l'ensemble, nous distinguons un potentiel d'accélération de la croissance des pays émergents. Toutefois, elle pourrait s'essouffler, entre autres du fait que l'activité chinoise ait atteint son pic en mi-2017.

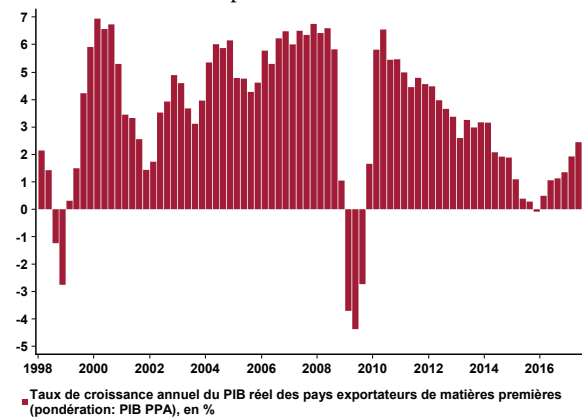
Chine – Peu de changements attendus après le Congrès

Le congrès du parti communiste chinois aura lieu le 18 octobre. Cet événement capital est très attendu en raison des importants remaniements prévus dans les instances dirigeantes et il donnera l'occasion au président Xi Jinping de consolider encore davantage son pouvoir pour ce second mandat. Le rapport politique dévoilera en outre les priorités des dirigeants du parti pour les cinq ans à venir. Nous pensons que le gouvernement se préoccupera toujours avant tout de la croissance, pour atteindre son but de doublement du PIB et des revenus entre 2010 et 2020. Cet objectif est crucial en cela que le parti communiste chinois fêtera ses cent ans au terme de cette période, pendant le second mandat de Xi Jinping. Pour l'atteindre, l'empire du Milieu devra croître à un rythme d'environ 6,5% au cours des prochaines années, ce qui explique que nous n'attendions que des réformes économiques modérées à cet horizon. Même nous pensons que le gouvernement mettra davantage l'accent sur la maîtrise du risque financier et fera quelques efforts à l'égard des entreprises zombies, nous n'attendons pas de mesures radicales de restructuration des sociétés publiques. De ce fait, les problèmes structurels d'un secteur public improductif et les taux d'endettement très élevés continueront de peser sur la croissance. En cas de besoin, l'immobilier et des mesures budgétaires pourraient servir à stimuler l'activité.

Inde – Une chute de la croissance temporaire, non structurelle

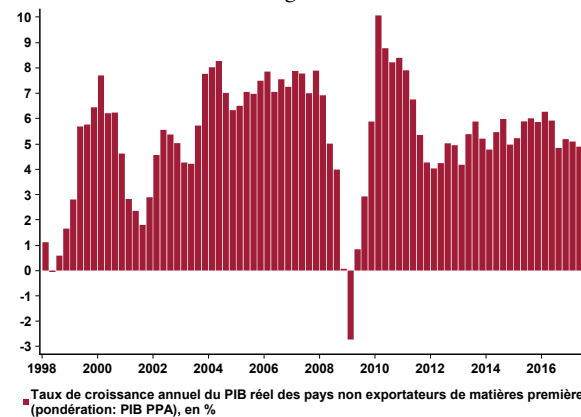
Le taux de croissance annuel du PIB indien a chuté de 9,1% début 2016 à 5,7% mi-2017. Même si la fiabilité de cette statistique est contestable, le ralentissement sensible de l'économie de ces derniers mois ne fait pas de doute. Nous l'attribuons à l'effet temporaire des dernières réformes : la démonétisation et la taxe sur les biens et services pèsent sur la croissance à court terme mais, lorsque les ménages et les entreprises se seront adaptés et que l'incertitude refluera, la situation se normalisera. Les effets positifs de ces réformes apparaîtront à moyen terme. Comme nous ne voyons pas le décrochement économique récent comme une baisse structurelle mais comme un accident de parcours, nous anticipons une reprise prochaine de la croissance. Le gouvernement prendra peut-être des mesures budgétaires pour soutenir provisoirement l'activité, ce qui reporterait encore la consolidation des finances publiques, toujours le point faible de la stabilité macroéconomique de l'Inde.

Croissance : les exportateurs de matières premières se sont redressés et leur potentiel devient limité



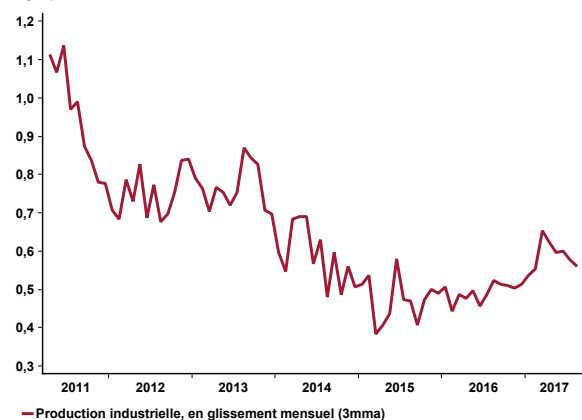
Source: **Macrobond**

Croissance : les pays non exportateurs de matières premières ont encore une marge d'accélération



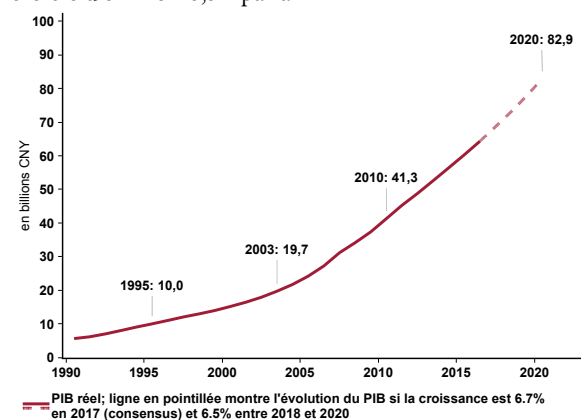
Source: **Macrobond**

Chine : l'activité a atteint son pic au premier semestre 2017



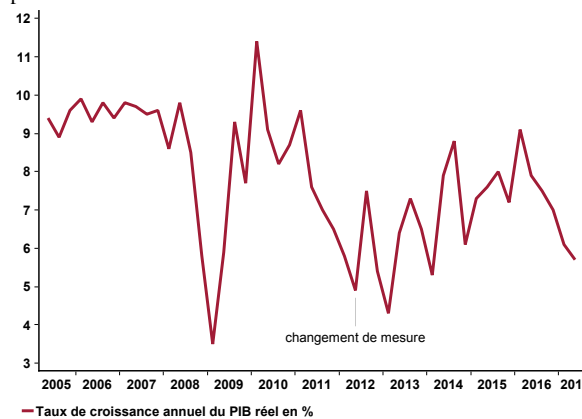
Source: **Macrobond**

Chine : pour doubler entre 2010 et 2020, le PIB doit croître d'environ 6,5% par an



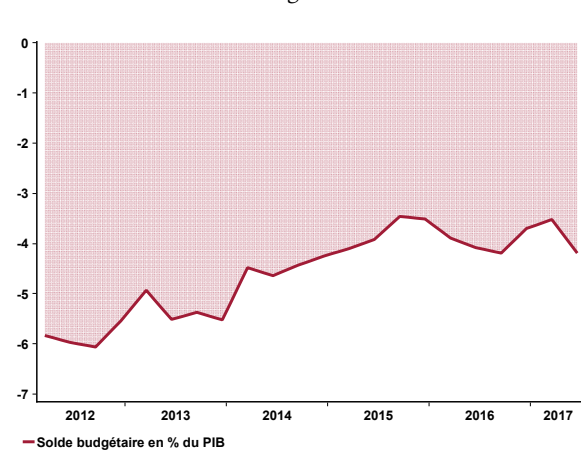
Source: **Macrobond**

Inde : net décrochement de la croissance dû à l'effet temporaire des réformes



Source: **Macrobond**

Inde : la consolidation budgétaire avance très lentement



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 swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.**