



MARCHÉS ÉMERGENTS Mieux armés face aux chocs externes

La reprise économique, une inflation basse et une réduction des déséquilibres macroéconomiques soutiennent la thématique émergente.

PAR XAVIER DIAZ

+ EMAIL xadiaz@agefi.fr

C'est le sujet du moment pour les investisseurs : les marchés émergents, comme classe d'actifs où se trouvent les rendements les plus élevés dans un monde de faibles taux d'intérêt. Après cinq années de purgatoire, reste à savoir si la reprise actuelle est suffisamment robuste pour permettre aux pays émergents de résister à la normalisation de la politique américaine.

La plupart des spécialistes estiment que les émergents sont aujourd'hui mieux armés. Après quelques années de diminution, le différentiel de croissance avec les pays développés a augmenté en 2016. Une dynamique confirmée par le Fonds monétaire international (FMI). « *La croissance devrait s'accroître vivement dans les pays émergents et les pays en développement, pour passer de 4,3 % en 2016 à 4,6 % en 2017 et à 4,9 % pour 2018.* » Cette accélération est en partie due à la hausse des prix des matières premières. Mais aussi à la Chine. « *Ce différentiel de croissance est déterminant pour l'investissement dans les émergents,* note Thierry Apoteker,

président et chef économiste de TAC Economics. *Quand il s'accroît, les capitaux affluent sur les émergents.* »

Les pays émergents sont aussi mieux armés car ils ont entrepris de sévères ajustements. Des ajustements de politiques monétaires qui ont permis de lutter contre l'inflation et stopper la dépréciation des devises. « *La maîtrise de l'inflation est un élément central car cela permet une stabilisation économique et une moindre volatilité des changes* », note Régis Chatellier, stratégeste marchés émergents chez Société Générale CIB. Les pays émergents ont réduit leurs déficits courants (voir le graphique). « *Lors du dernier choc sur les émergents, avec le 'taper tantrum' de la Fed en 2013, la situation était bien différente. A l'époque, les pays avaient accumulé des déficits courants, ce qui les rendait vulnérables vu les importants besoins en capitaux. Les déficits ont depuis été divisés par deux* », décrit Federico Zamora, responsable de la gestion dette émergente chez Standish. A cela s'ajoutaient des devises émergentes surévaluées. Depuis, elles se sont ajustées grâce à la mise en place de régimes de change flexibles. « *C'est fondamental car cela a permis de protéger les réserves de change et de limiter le risque de défaut sur la dette externe* », ajoute Régis Chatellier.

« Le dollar reste cher, malgré sa récente baisse, tandis que l'absence d'inflation aux Etats-Unis devrait amener la Fed à normaliser très progressivement sa politique monétaire. Une hausse des taux comme celle de 1994, qui serait un problème pour l'ensemble des actifs émergents, est peu probable », affirme Mathieu Nègre, responsable actions émergentes chez UBP, qui s'interroge sur l'effet de la réduction du bilan de la Fed. Le risque d'une erreur de politique monétaire n'est pas nul.

AMÉLIORATION

Si, pour les prochains mois, le risque économique semble limité, qu'en sera-t-il après ? « Nos indicateurs avancés nous montrent qu'à court terme, le momentum reste positif car nous sommes dans une phase d'accélération de la demande intérieure avec des conditions financières favorables, mais le phénomène se tasse. Nous ne sommes plus très loin d'un point haut conjoncturel », nuance Thierry Apoteker, même si les dix marchés clés (BRICS, Indonésie, Turquie, Mexique, Pologne, Corée du Sud) sont plus robustes. Pour Claudia Bernasconi, économiste marchés émergents chez Swiss Life AM, la croissance de ces pays est proche d'un plateau : « La marche est limitée. Les émergents ont retrouvé leur niveau de croissance d'avant-crise. Or les prix des matières premières devraient se stabiliser tandis que la Chine devrait ralentir. »

La croissance chinoise est une ligne de démarcation entre économistes. Pour certains, le pays va poursuivre sur son rythme actuel : « La Chine va tout faire pour arriver à son objectif de doublement du PIB en 2020. Et pour cela il lui faut maintenir une croissance de 6-6,5 % », assure Liam Spillane, responsable dette émergente chez Aviva Investors, pour qui le secteur privé devrait prendre le relais du secteur public. Le risque est que le président chinois Xi Jinping engage trop rapidement les mesures afin de réduire la dette des entreprises publiques avec, pour effet, un trou d'air pour l'économie.

Pierre-Yves Bateau, responsable de la gestion dette émergente chez JPMorgan AM, rappelle que les pays émergents restent sensibles aux chocs externes. « La situation s'améliore, mais s'il y a des pays émergents exporta-

LA PAROLE À...

SEAN TAYLOR, responsable de la gestion actions marchés émergents chez Deutsche AM

« L'environnement économique va rester favorable pour les émergents »

L'amélioration des fondamentaux dans les émergents est-elle suffisamment solide ?

L'environnement pour les pays émergents est bon et va le rester pour trois raisons. D'abord, la croissance chinoise est meilleure et plus stable. Ensuite, le commerce mondial accélère de nouveau et pas uniquement grâce à la hausse du prix des matières premières. L'accélération des échanges commerciaux régionaux en Asie-Pacifique est une pièce importante de cette évolution avec le développement de la demande intérieure chinoise où la confiance des consommateurs est à un plus haut de 17 ans. Enfin, de grands pays en difficulté, la Russie et le Brésil, retrouvent le chemin de la croissance. Mais ce qui va permettre aux émergents de résister à un choc exogène est qu'ils ont, pour certains, engagé des réformes structurelles qui commencent à porter leurs fruits.

Ces évolutions favorables ont-elles un impact positif sur les entreprises ?

Oui, c'est une autre façon de voir la nette amélioration dans les pays émergents.



MICHAEL PERINI

Ces dernières années, les prévisions bénéficiaires ont toujours été revues à la baisse. Pour la première fois, en 2017, les prévisions ont été revues en hausse. Le marché anticipe une croissance bénéficiaire de 20 %.

2018 devrait aussi être une bonne année, grâce à la conjoncture mais aussi à l'amélioration de la gouvernance dans de nombreuses entreprises publiques qui attachent désormais un plus grand intérêt au retour sur investissement, à la gestion du bilan et au dividende. Ces évolutions micro contribuent aussi à rendre les économies émergentes plus résilientes. Les entreprises qui génèrent plus de *cash-flow* peuvent rembourser plus vite leur endettement et paient plus de taxes, ce qui est bon pour l'Etat et les finances publiques. Un cercle vertueux se met en place.

teurs de capitaux, principalement en Asie, beaucoup ont encore d'importants besoins en dollars ». De nombreux pays n'ont pas encore achevé leurs ajustements, à l'image du Brésil. Une grande partie reste par ailleurs sensible aux prix des matières premières. L'amélioration de la balance

des paiements dans les émergents est en grande partie due à la Chine. Jean-Charles Sambor, responsable adjoint obligations émergentes chez BNP Paribas AM, s'interroge sur le consensus trop marqué : « Tout le monde a la même vue des choses. Il ne faut pas oublier qu'il y a des risques spécifiques importants dans les émergents. Il y a encore beaucoup de déficits courants, de déficits publics et d'endettement externe. Il y aura des défauts, d'où l'intérêt de procéder à une sélection avisée des pays. » Des défauts qui sans être systémiques auront un effet sur la classe d'actifs. ■

STABILISATION

Evolution de la balance des paiements des pays émergents (en mds \$)

