

LE THÈME DU MOIS

Double choc sur les perspectives des pays émergents

ALESSIA BERARDI, Responsable Adjoint de la Recherche Macroéconomique

Finalisé le 4/12/2018

L'essentiel

En 2019, nous anticipons un certain ralentissement économique jusqu'au milieu de l'année, suivi d'une légère ré-accélération au second semestre (en l'absence de scénario de récession en Chine et aux États-Unis).

Ces perspectives plus sombres, mais toujours positives, nous ont conduits à évaluer quel type de « policy mix » peuvent se permettre les différents pays émergents si les conditions économiques s'écartent plus sensiblement de notre scénario central.

Nous estimons que les pays dont la politique monétaire pourrait s'avérer plus favorable sont ceux qui sont les moins vulnérables aux facteurs extérieurs et qui sont dotés de prévisions d'inflation mieux ancrées. D'un autre côté, les réserves budgétaires constituées permettront aux pays émergents de mieux faire face aux temps difficiles à venir.

Depuis la mi-2018, les conditions macroéconomiques mondiales se sont détériorées à tel point que nous avons dû revoir notre scénario principal à la baisse en termes d'anticipations de croissance. Depuis le début de l'année, nous ne cessons de relever la probabilité de risque baissier de nos projections, éliminant quasiment tout risque haussier. À l'heure actuelle, la probabilité de risque baissier est de 25 % contre 5 % pour une hausse. Le prolongement d'un cycle solide aux États-Unis aura permis au différentiel de croissance entre marchés émergents et développés de devenir nettement favorable à ces derniers.

Pour 2019, nous anticipons un certain ralentissement économique jusqu'au milieu de l'année, suivi d'une légère ré-accélération au second semestre (en l'absence de scénario de récession en Chine et aux États-Unis). La performance économique et financière des marchés émergents en 2018 a subi l'impact de deux chocs, à savoir d'une part une politique commerciale désorientée, en rupture avec le processus de la mondialisation, et de l'autre, la poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Certes, cette dernière n'est pas une surprise ; mais l'appréciation brutale du dollar depuis le mois d'avril a tout de suite modifié la perspective de nombreuses banques centrales de pays émergents à cause de son impact sur leurs marchés financiers domestiques (actions et dette en devise locale, principalement). Ce n'est que récemment que le Président de la Fed Jerome Powell semble avoir adopté une rhétorique plus accommodante, annonçant une probable fin du cycle de resserrement monétaire plus tôt que prévu. Néanmoins, les tensions commerciales, et notamment l'approche de confrontation choisie par la Maison Blanche vis-à-vis des pratiques commerciales chinoises (jugées parfois inéquitables), continuent d'entretenir des risques géopolitiques élevés dans l'ensemble du monde et soutiennent le dollar américain en tant qu'actif stratégique, ce qui limite les chances d'issue plus positive pour les marchés émergents à court terme.

D'un point de vue structurel, le monde se dirige de toute évidence vers moins de multilatéralisme, et l'avenir des conditions du commerce international est devenu plus incertain. Toutefois, il reste encore des bonnes pratiques à suivre afin de maintenir une sorte de coopération, comme la modernisation de l'OMC et/ou la signature d'un plus grand nombre d'accords régionaux sur mesure.

Ces perspectives plus sombres, mais toujours positives, nous ont conduits à évaluer quel type de « policy mix » peuvent se permettre les différents pays émergents si les conditions se dégradent et s'écartent plus sensiblement de notre scénario central. D'un côté, il est utile de savoir quelles banques centrales disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour faire marche arrière et assouplir leur politique afin de soutenir le cycle économique, en équilibrant des anticipations d'inflation mal ancrées (impact important de la devise) et des vulnérabilités

externes toujours élevées. D'un autre côté, il est bon de savoir quels pays peuvent bénéficier en ce moment d'une politique budgétaire prudente conduite ces dernières années.

Au cours de l'année 2018, un changement de perspective net s'est opéré pour les banques centrales des pays émergents: l'attention s'est déplacée des considérations nationales qui dominaient en tout début d'année, vers des facteurs plus globaux/extérieurs orientant la politique monétaire depuis avril 2018 lorsque le dollar s'est renforcé de manière plus significative.

Cette tendance devrait se poursuivre l'an prochain, jusqu'à ce que le terme du cycle de resserrement de la Fed devienne plus clair. Cependant, la détérioration actuelle du contexte macroéconomique (essentiellement d'origine extérieure) commencera bientôt à peser davantage sur les décisions de politique monétaire des pays émergents, conditionnant autant que possible leur future trajectoire monétaire. Nous considérons que les pays dont la politique monétaire est en mesure de soutenir davantage le cycle économique sont les moins vulnérables aux facteurs extérieurs (plus sûrs dans un contexte de hausse du dollar) et disposent de prévisions d'inflation mieux ancrées (perspectives d'inflation plus stables, dans ou proches de la fourchette cible des banques centrales). Cela étant dit, les autorités monétaires ont intérêt à préserver la flexibilité de leur devise, sachant que la volatilité des taux de change doit être strictement surveillée. Afin qu'une économie se développe bien, le taux de change doit demeurer l'ultime amortisseur de chocs et les interventions sur les devises ne devraient être permises que dans des contextes de taux de changes très désordonnés et hautement volatils.

En ce qui concerne le soutien budgétaire, les gouvernements qui ne l'ont pas fait doivent réaliser des progrès dans la mise en place de réserves grâce à des trajectoires de dette plus soutenables, des objectifs budgétaires prudents et crédibles, des assiettes fiscales plus élevées, des politiques de subventions mieux ciblées (le cas échéant) et des règles budgétaires plus transparentes. Quand les objectifs budgétaires sont fixés avec des institutions externes (comme le FMI), ceux-ci doivent être crédibles et réalistes, ce qui n'est pas le cas, selon nous, du nouveau plan du FMI pour l'Argentine. Celui-ci devra probablement être renégocié tôt ou tard. Les réserves budgétaires constituées par les États permettront aux marchés émergents de mieux faire face aux temps difficiles à venir.

Marge politique des émergents (portée des politiques monétaires et budgétaires)

| | | Capacité de la politique budgétaire | | |
|------------------------------------|---------|-------------------------------------|--------------------------------|--|
| | | Basse | Moyenne | Haute |
| Capacité de la politique monétaire | Basse | Pologne, Turquie | Philippines, Afrique du Sud | Mexique, Colombie, Indonésie |
| | Moyenne | Brésil, Hongrie, Inde | | Chili, République Tchèque, Malaisie, Pérou, Russie |
| | Haute | | Chine, Corée du Sud | Thaïlande |

Source: Recherche Amundi, au 15 novembre 2018

Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets

Equities

Retrouvez l'ensemble
de notre expertise
sur le site :

research-center.amundi.com

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate **High Yield**

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicbarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition de « investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086 262 605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : iStock by Getty Images — Petrovich9; uschools; alexsl;

Directeur de la publication**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe**Rédacteur en chef****ITHURBIDE Philippe**, Directeur de la Recherche**Rédacteurs en chef adjoints****BOROWSKI Didier**, Responsable de la Recherche Macroéconomique**DEFEND Monica**, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche**Conception et support****BERGER Pia**, équipe de Recherche**PONCET Benoit**, équipe de Recherche